

Der Erkenntniswert des Notenbankausweises

UNTERSUCHT AN HAND DER AUSWEISE
DER SCHWEIZERISCHEN NATIONALBANK, DER BANK OF ENGLAND,
DER DEUTSCHEN REICHSBANK UND DER BANQUE DE FRANCE FÜR
DIE ZEIT VON 1929—1939

Inauguraldissertation

ZUR ERLANGUNG DER WÜRDE EINES DOKTORS DER
STAATSWISSENSCHAFTEN DER PHILOSOPHISCH-HISTORISCHEN
FAKULTÄT DER UNIVERSITÄT BASEL

VORGELEGT VON

ALBERT E. SALATHÉ

von Frenkendorf

1951

Akademische Druck- und Verlagsanstalt, Graz

Der Erkenntniswert des Notenbankausweises

UNTERSUCHT AN HAND DER AUSWEISE
DER SCHWEIZERISCHEN NATIONALBANK, DER BANK OF ENGLAND,
DER DEUTSCHEN REICHSBANK UND DER BANQUE DE FRANCE FÜR
DIE ZEIT VON 1929—1939

Inauguraldissertation

ZUR ERLANGUNG DER WÜRDE EINES DOKTORS DER
STAATSWISSENSCHAFTEN DER PHILOSOPHISCH-HISTORISCHEN
FAKULTÄT DER UNIVERSITÄT BASEL

VORGELEGT VON

ALBERT E. SALATHÉ
von Frenkendorf

1951

Akademische Druck- und Verlagsanstalt, Graz

Genehmigt von der Philosophisch-Historischen Fakultät der Universität Basel auf Antrag der Herren Professoren
Dr. E. Salin und Dr. V. F. Wagner

Basel, den 3. Mai 1949

sign. Prof. Dr. F. Ranke
Dekan



Diese Arbeit erscheint gleichzeitig unter gleichem Titel beim Verlag für Wissenschaft, Technik und Industrie AG.
Basel

INHALTSVERZEICHNIS

EINLEITUNG	5
----------------------	---

I. TEIL

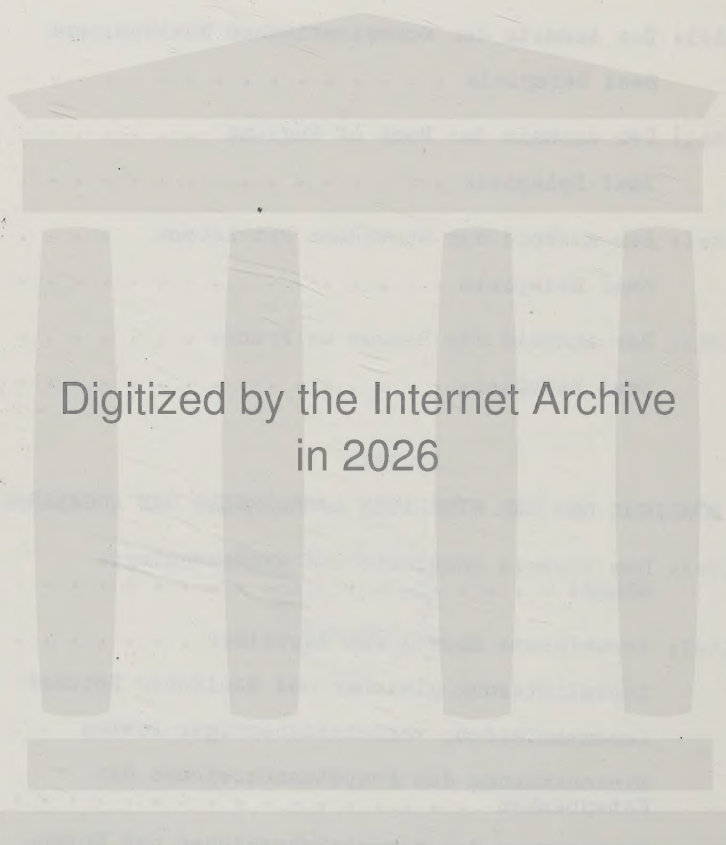
PRAKTISCHE UNTERSUCHUNG VON VIER NOTENBANKAUSWEISEN

1. Kapitel: Der Ausweis der Schweizerischen Nationalbank	13
Zwei Beispiele	21
2. Kapitel: Der Ausweis der Bank of England	25
Zwei Beispiele	41
3. Kapitel: Der Ausweis der Deutschen Reichsbank	45
Zwei Beispiele	53
4. Kapitel: Der Ausweis der Banque de France	57
Zwei Beispiele	69

II. TEIL

DER MÖGLICHE UND DER WIRKLICHE AUSSAGEWERT DES AUSWEISES

5. Kapitel: Dem Ausweis inhärente und systembedingte Mängel	75
6. Kapitel: Vermeidbare Mängel des Ausweises	85
Zersplitterung gleicher und ähnlicher Beträge	87
Zusammenfassung verschiedenartiger Posten . .	88
Einschränkung des Kompetenzbereiches der Notenbanken	95
Erweiterung des Kompetenzbereiches der Notenbanken	100
Eigentlich unrichtige Angaben	102
7. Kapitel: Zusammenfassung und Schlussfolgerungen	116
LITERATURVERZEICHNIS	107



Digitized by the Internet Archive
in 2026

Einleitung

Die Literatur, die den Notenbankausweis zum hauptsächlichen Gegenstand ihrer Untersuchung macht, umfasst nur sehr wenige Veröffentlichungen, unter denen die Basler Dissertation von H. R. Käppeli über den "N o t e n b a n k a u s w e i s i n T h e o r i e u n d W i r k l i c h k e i t" * gewissermassen als Leitfaden meiner Untersuchungen diene.

Es konnte sich allerdings keinesfalls einfach um eine "Aktualisierung" von Käppelis Arbeit handeln. Die Verfolgung dieses Zieles hätte kaum zu interessanten Ergebnissen führen können, denn im Grunde genommen ist das technische Problem, das Käppeli eingehend behandelt, im Prinzip bis heute gleich geblieben. Geändert hat sich die Notenbank- und Währungspolitik und mit ihr die Bedeutung des Ausweises. Käppeli untersucht die Technik des Publizitätsdienstes und beschreibt in seiner Arbeit in erster Linie Entwicklung und Bedeutung der einzelnen Posten des Ausweises verschiedener Notenbanken im Zusammenhang mit der Goldwährung. Er betrachtet den Ausweis als konstatierendes Instrument der Notenbankpolitik, das seiner Aufgabe mehr oder weniger gerecht wird. Dieser Gesichtspunkt war im Zeitpunkt, als jene Arbeit geschrieben wurde, der einzig mögliche. Bis zum Beginn der eigentlichen Abwertungswelle mit der britischen Devaluation im Herbst 1931 war die internationale Währungs- und Notenbankpolitik, trotz aller Zwischenfälle, immer noch am Ziel einer internationalen Goldwährung ausgerichtet. Im Rahmen der Goldwährung aber spielt der Ausweis eine ganz andere Rolle als bei einer "ungebundenen" Notenbank- und Währungspolitik. Den Ausweis als das zu sehen, was er später, unter anderen Bedingungen geworden ist, ihn nicht nur als "konstatierendes", sondern auch als Instrument aktiver Notenbankpolitik darzustellen, war unter dem System der Goldwährung nicht möglich.

"Das Problem einer 'gesunden' Bankpolitik hatte in der Vorkriegszeit (d.h. unter dem System der Goldwährung/A.S.) nicht das geringste mit Stabilisierung der Preisspiegel oder mit der Vermeidung von Gewinninflation und-deflation zu tun; es bestand in dem genau präzisierten technischen Problem, das Funktionieren eines fast mechanischen Systems soweit als möglich vorherzusehen und es den saisonmässigen und ähnlichen Wechselfällen anzupassen." **

* Herausgegeben in der Reihe "Probleme der Weltwirtschaft", Band 48, Jena 1930

** Keynes J.M.: "Vom Gelde", München 1932, Seite 484

Demgegenüber setzte das "Nachkriegssystem" an die Stelle des "alten 'automatischen' Systems eine äusserst wirkungsvolle 'Kreditpolitik' ".* Der Ausweis, wenn er als konstantes Schema beibehalten wurde, vermochte nun Änderungen an Umfang und Bedeutung einzelner Posten unter diesem System nicht mehr gerecht zu werden. Vor allem aber musste jeder Gedanke an einen "Automatismus" aufgegeben werden.

Die in unserem Zusammenhang wichtigsten Resultate der Goldwährung zusammenfassend erklärt Hawtrey:

"All discretion on the part of the money-issuing authority has been completely eliminated; the problem has become mechanical."***

Im Laufe der Dreissigerjahre wirkten sich die genau entgegengesetzten Tendenzen aus. Die notenbankpolitische Aktivität wurde im allgemeinen im verstärkten Masse geheim gehalten oder wenigstens vorbeugende Massnahmen in dieser Richtung ergriffen. Darüber hinaus war es weit schwieriger, irgendwelche Schlüsse aus dem Ausweis zu ziehen, weil von einem "Automatismus" keine Rede mehr sein konnte und es dementsprechend unmöglich war, mit etwelcher Sicherheit auf zukünftige Bewegungen zu schliessen.

Eine kurze Darstellung des Goldwährungssystems wird den Gegensatz zur Nachkriegszeit deutlicher zum Ausdruck bringen. Die charakteristischen Merkmale der manipulierten Währungssysteme der Dreissigerjahre ergeben sich, soweit sie hier interessieren, aus dem Verlauf der folgenden Darstellung der Ausweistchnik von 4 zentralen Notenbanken.

Unter dem Goldstandard ist die Währungseinheit eines Landes definiert als eine bestimmte Menge Goldes. Der Preis des Edelmetalles ist fixiert durch die gesetzliche Verpflichtung der Notenbank, jederzeit Gold in beliebigen Mengen abzugeben oder entgegenzunehmen, unter Berücksichtigung einer geringen Differenz zwischen An- und Verkaufspreis. Die Stabilität des Goldpreises, ausgedrückt in Währungseinheiten, wird ferner durch die Möglichkeit garantiert, Goldmünzen jederzeit einzuschmelzen und in Barrenform zum festgesetzten Preis bei der Notenbank zu verkaufen, oder andererseits Barren daselbst anzukaufen und in eine bestimmte Anzahl vollwertiger Münzen ausprägen zu lassen.

* Keynes J.M., a.a.O., Seite 485

*** Hawtrey R.G.: "The Gold Standard in Theory and Practice", London 1927, Seite 16

Durch diese Bestimmungen ist der Mindest- und Maximalpreis des Goldes gewährleistet.

"The essence of the gold standard is that the price of gold, the value of gold in monetary units, is fixed by law, and this determines the value of the monetary unit itself."*

"Inasmuch as gold is a commodity with a world market, it has a world value, and therefore the gold standard gives a world value to the monetary unit itself."**

Der "Automatismus" funktioniert nun im wesentlichen wie folgt: übersteigt die Zuwachsrate an Gold diejenige der Produktion der übrigen Güter, d.h. klaffen die Zuwachsraten auseinander, so kommt vorerst zuviel Gold auf den Markt und das Preisniveau beginnt zu steigen. Hält diese Bewegung an, so ergeben sich mit der Zeit Rückwirkungen auf die Goldproduktion im Sinne einer Verminderung, weil trotz steigender Preise der übrigen Güter und damit schliesslich auch der Kosten der Goldproduktion, der Goldpreis stabil bleibt. Die Marge zwischen Kosten und Preisen wird enger und die Grenzproduzenten werden ausgeschaltet. - Bleibt umgekehrt die Goldproduktion hinter der allgemeinen Entwicklung der Güterausbringung zurück, so erweitert sich die Gewinnmarge der Goldproduzenten, weil die Kosten sinken bei wiederum konstantem Preis. Die Goldförderung wird gesteigert und vorher stillgelegte Gruben können die Produktion wieder aufnehmen. A la longue besteht so die Tendenz, dass sich die Zuwachsrate des Goldes derjenigen der übrigen Güter anpasst. Damit ist, wenigstens theoretisch, auch eine relative Preisstabilität gesichert. Der Automatismus korrigiert zeitweise erfolgende Abweichungen immer wieder aus sich selbst heraus und so bleibt das wirtschaftliche Gleichgewicht im Grossen und Ganzen gewahrt.

Die Wirksamkeit des Automatismus geht aber nach der klassischen Theorie der Goldwährung noch viel weiter und erstreckt sich nicht nur auf Länder mit eigener Goldproduktion.*** Durch den

* Hawtrey R.G., a.a.O., Seite 20

** Hawtrey R.G., a.a.O., Seite 31

*** Vergl. dazu das obige Zitat von Hawtrey, Fussnote**

Es wurde hier auf eine Darstellung der letzten Feinheiten dieses Goldwährungssystems verzichtet. Die Diskontpolitik, die Schwierigkeit, das innere mit dem äusseren Gleichgewicht in Übereinstimmung zu bringen, die institutionellen und funktionellen Mängel usw. wurden nicht berücksichtigt. Die Betonung liegt hier auf dem Gedanken des Automatismus, der sich trotz all dieser Mängel, wenigstens tendenziell, durchsetzen konnte und den Ausweis in der oben erörterten Weise beeinflusste. Vergl. ferner Seite 79 ff. Über den "Automatismus der Goldwährung" siehe Fossati E., Weltwirtschaftl. Archiv, Jahrgang 1932, Seite 316

"mechanischen" Ausgleich ungleichgewichtiger Zahlungsbilanzen werden auch die Aussenhandelsbeziehungen der Goldstandard-Länder einem sich selbst regulierenden System unterstellt. Die einzelnen Stadien dieses Ausgleichs seien im folgenden in Form eines Schemas dargestellt, das ich der Vorlesung "Währungstheorie und -politik der Gegenwart" (Sommer-Semester 1946) von Herrn Prof. Dr. V. F. Wagner entnehme:

<u>Passivland</u>	<u>Aktivland</u>
Passive Zahlungsbilanz	Aktive Zahlungsbilanz
steigende Wechselkurse	Fallende Wechselkurse
Goldabfluss	Goldzufluss
Kontraktion der Geldmenge	Expansion des Geldvolumens
Steigender Diskontsatz	Sinkender Diskontsatz
Sinkende Preise	Steigende Preise
Aktive Zahlungsbilanz	Passive Handelsbilanz
Devisenanfall	Steigendes Angebot an eigenen Zahlungsmitteln

Wenn es berechtigt war, z.B. für einige Jahrzehnte unmittelbar vor dem ersten Weltkrieg anzunehmen, dass die Währungspolitik sich im allgemeinen nach diesen Spielregeln entwickelte, dann war es gar nicht möglich, im Ausweis etwas anderes sehen zu wollen als ein mehr oder weniger vollkommenes Barometer der Bewegungen und Verschiebungen einzelner Bestände und Summen innerhalb eines bestimmten, nach festen Regeln funktionierenden Systems. Der Ausweis war nicht Ausdruck einer Notenbankpolitik, sondern Gradmesser von Veränderungen innerhalb der Notenbankpolitik. Eine Untersuchung der Ausweise der Dreissigerjahre hat von ganz anderen Gesichtspunkten auszugehen.

Das Schema des Ausweises konnte nicht über längere Zeit hinaus konstant bleiben, sondern musste ständig mehr oder weniger entsprechend dem Resultat der vergangenen und dem Ziel der zukünftigen Politik verändert werden, wenn sein Aussagewert annähernd im alten Umfang erhalten werden sollte. Die Änderungen der Zusammensetzung einzelner Posten, Änderungen ihrer Bezeichnung, Streichung alter und Einbeziehung neuer Elemente in den Publizitätsdienst der Notenbanken, machten so den Ausweis, schon ohne Berücksichtigung zahlenmässiger Grössen, in weitem Masse zum Ausdruck sich ändernder Notenbankpolitik. -

Das Ziel dieser Arbeit besteht darin, im Zusammenhang mit einer neuen theoretischen Konzeption der Notenbankaktivität, den Ausweis in Bezug auf die Möglichkeiten und Grenzen seines Aussagewertes zu untersuchen.

Im ersten Teil wird zunächst die Entwicklung und Wandlung der Ausweisteknik von 4 repräsentativen Notenbanken für die Periode von 1929 - 1939 dargestellt. Diese praktische Untersuchung soll zugleich dem Nachweis der im allgemeinen Teil formulierten Erkenntnisse dienen. - Mit der Deutschen Reichsbank ist ein zentrales Notenbankinstitut einer Planwirtschaft vertreten. Die Bank of England ist typisch wegen der traditionellen Beschränkung ihres Publizitätsdienstes auf das Allernotwendigste, resp. das von der Öffentlichkeit absolut Geforderte. Als führende Nation im Rahmen der Sterlingblockländer kam England und der dort geführten Notenbankpolitik (und damit auch dem Ausweis) in der Zeit von 1929 - 1939 erhöhte Bedeutung zu. Eine ähnliche Rolle spielte in bezug auf die Goldblockländer die von der Banque de France befolgte Politik. - Die Untersuchung wird zeigen, dass unter den vier betrachteten Ausweisen zweifellos derjenige der Schweizerischen Nationalbank am ehesten der unter der Goldwährung üblichen Ausweispraxis entsprach. Einerseits konnte hier im Rahmen des gewählten Ausweisschemas relativ viel ausgesagt werden und andererseits bestand nicht die "Notwendigkeit", infolge ungünstiger währungspolitischer oder währungstechnischer Situation oder aus anderen Gründen, zu Bilanzfrisierungen usw. greifen zu müssen.

In einem zweiten Teil der Arbeit werden die Mängel des Ausweises besprochen, die technisch bedingt sein können, ihre Ursache aber auch im System der Notenbankpolitik oder in bewusster Beschränkung des Aussagewertes haben können.

Es konnte nicht das Ziel der Arbeit sein, jeden Posten nach Entstehung und Bedeutung im Zusammenhang mit der gesamten Notenbankpolitik darzustellen. Auch unterliess ich es, Abwertungen, künstliche Aufblähungen des Zahlungsmittelumlaufes usw. eingehend nach Ursache und volkswirtschaftlicher Wirkung näher zu untersuchen. Solche Massnahmen und Entwicklungen wurden vielmehr lediglich als Daten mit positivem oder negativem Einfluss auf Ausweis und übrige Publizität behandelt. Die Arbeit beschränkt sich auf die Darstellung der in der Ausweispraxis vorgenommenen Änderungen und auf die Untersuchung deren Einflüsse auf den Erkenntniswert der wichtigsten Informationsquelle über die Notenbankpolitik.

I. Teil

PRAKTISCHE UNTERSUCHUNG VON VIER NOTENBANK-
AUSWEISEN.

Der Ausweis der Schweizerischen Nationalbank

Bei der Betrachtung des schweizerischen Notenbankausweises in der Zeit von 1929-1939 muss zuerst eine erstaunlich grosse Zahl rein äusserlicher Veränderungen auffallen, die meist eine Vergrösserung der Ausweisposten brachten. Die Schweizerische Nationalbank ist nicht gesetzlich zu einer bestimmten Art der Publizierung verpflichtet. Art. 16 des Nationalbankgesetzes bestimmt lediglich, dass die Nationalbank "wöchentliche Ausweise über den Stand ihrer Aktiven und Passiven, sowie die Jahresrechnungen" öffentlich bekannt zu geben hat. Eine Vorschrift über die Gestaltung des Ausweises fehlt. Damit ist zweckmässigerweise eine ständige Anpassung des Publizitätsdienstes an veränderte notenbankpolitische Gegebenheiten ermöglicht. - Tatsächlich waren es gerade die vielen Änderungen, die dazu führten, dass der Ausweis der Schweizerischen Nationalbank auch während der Dreissigerjahre viel wahrheitsgetreuer und aufschlussreicher blieb als etwa die entsprechenden Publikationen in Deutschland oder Frankreich, wo veränderte Verhältnisse oft mit Gewalt in überholte Schemata gepresst wurden. Im Gegensatz dazu trachtete man in der Schweiz nicht danach, trotz geänderter monetärer Gegebenheiten den Ausweis in seiner alten Form zu erhalten, oder aber die Änderungen nur auf unwesentliche, in ihren Bewegungen zufällige oder unbedeutende Posten zu beschränken. - Dass im Gegenteil die vorgenommenen Änderungen zur Erhaltung oder gar Erhöhung des Erkenntniswertes des Ausweises beitrugen, soll die folgende Untersuchung beweisen. Zu diesem Zweck sollen die vorgenommenen Änderungen, ihre Bedeutung und Auswirkung auf den Aussagewert des Ausweises in chronologischer Reihenfolge besprochen werden.

Im Frühjahr 1930, als sich schon die ersten Anzeichen der kommenden Krise bemerkbar machten, erklärte endlich auch die Schweiz das Gold zur gesetzlichen Grundlage ihres Währungssystems. Der Übergang zur Goldwährung machte die weitere Publizierung des Silberbestandes der Nationalbank überflüssig, und der Ausweis vom 7. April 1930 erschien dementsprechend erstmals ohne diesen Posten, dessen Umfang sich damals auf ca. 32% des Goldbestandes belief.

Da sich die Silberbestände der Nationalbank nicht nur aus schweizerischen, sondern auch aus Münzen der Mitgliedstaaten der lateinischen Münzunion zusammensetzte, erforderte seine Auflösung

besondere Massnahmen. An Hand des Ausweises lässt sich nicht ohne weiters über den Verbleib dieser Summen Auskunft geben, auch im Jahresbericht fehlt ein Hinweis entsprechender Art. - Die schweizerischen Münzen wurden dem Konto der sonstigen Aktiven überwiesen; die ausländischen Bestände dagegen übernahm der Bund, was sich in einer Abnahme der Giroverbindlichkeiten um nahezu 13 Millionen Franken, das heisst um ungefähr 10 % ihres damaligen Bestandes äusserte.

Zugleich mit der Aufhebung des Silberkontos erfuhr der Ausweis aber auch noch andere Änderungen. So wurde der Posten "Korrespondenten" in Zukunft in drei Kolonnen unterteilt ausgewiesen. Eine erfasste die ausländischen, eine weitere die inländischen und die dritte Kolonne das Total der Korrespondenten. In gleicher Weise wurde fortan das ausländische Gold getrennt von den Inlandsbeständen ausgewiesen.

Die Trennung in der Publizierung der in- und ausländischen Goldbestände im Besitz der Nationalbank erhöhte den Erkenntniswert des Ausweises aus folgendem Grunde: wurde Gold in die Schweiz eingeführt, so brauchte das die Bestände der Nationalbank nicht zu beeinflussen, weil es sich um sogenanntes "earmarked" Gold handeln konnte, das heisst um Edelmetallbestände, die, obwohl im Besitz der Nationalbank sich bis anhin nicht in ihrem Trésor im Inland befunden hatten, sondern z.B. in USA zu ihrer Verfügung gehalten wurden. Eine Einfuhr solchen "earmarked" Goldes hatte nun eine Verschiebung innerhalb der zwei Goldkonten zur Folge ohne dass der totale Besitz der Nationalbank dadurch verändert wurde. Auf Grund der getrennten Publizierung der in- und ausländischen Bestände an Gold war es nunmehr möglich Goldimporte richtig zu beurteilen, d.h. zu entscheiden, ob die eingeführten Summen zusätzlich der monetären Verwendung zugeführt wurden, oder ob es sich lediglich um den Standort wechselndes Gold handelte, das schon vorher im Besitz der Nationalbank war. Zudem bestand fortan für die Öffentlichkeit die Möglichkeit sich darüber zu orientieren, wie gross der Umfang der im Ausland gehaltenen Goldbestände war; ein Faktor, der besonders im Hinblick auf internationale politische oder kriegserische Auseinandersetzungen wesentlich war.

Eine entscheidende Änderung erfuhr das Ausweisschema am 23. Nov. 1931, indem von diesem Datum an die Schatzanweisungen von den übrigen Wechseln getrennt ausgewiesen wurden. Der bisherige

Posten "Inlandportefeuille" verschwand damit, und an seine Stelle traten die Posten "Wechsel", "Schatzanweisungen" und "Total". Damit war zwar eine eindeutige Trennung zwischen Kommerz- und sonstigen diskontierten Papieren noch nicht erreicht. Mit den eigentlichen Handelswechseln zusammen wurden nämlich immer noch diskontierte Obligationen im gleichen Posten ausgewiesen.

Käppeli bemerkt dazu:

"Dogmatisch betrachtet, bilden diskontierte Obligationen innerhalb des Wechselportefeuilles ein Fremdelement."^{*}

Diese Bemerkung ist prinzipiell zweifellos berechtigt, weil Obligationen normalerweise nicht so leicht realisierbar sind, wie es erstklassige Wechsel sein sollten. Zudem brauchen Obligationen nicht wie diese einem eindeutigen Handelsgeschäft entsprungen zu sein, und es besteht die Möglichkeit geringer Wertschwankungen. Die gesetzlichen Bestimmungen über die Art der Obligationen, die von der Nationalbank "diskontiert" werden durften, erlaubten es allerdings nicht, in Bezug auf Fälligkeitstermine oder Wertschwankungen irgendwelche Zweifel zu äussern.^{**}

Im Jahr 1932 fällt die Gründung der Darlehenskasse der Schweizerischen Eidgenossenschaft, und am 31. Oktober gleichen Jahres erschien erstmals ein Betrag im Ausweis, der über den Umfang der bei der Nationalbank diskontierten Darlehenskassenwechsel aussagte. - Art. 1 des Bundesratsbeschlusses über die Gründung der Darlehenskasse bestimmte:

"Der Bund errichtet ... ein Kredit- und Hilfsinstitut, das dazu bestimmt ist, in der Schweiz domizilierten Firmen durch Belehnung oder Diskontierung ... Betriebsmittel zu beschaffen."

Die Krediterteilung erfolgte gemäss Art. 5 durch "Darlehen gegen Wechsel auf ein bis zwei Monate gegen Verpfändung ..." von Sicherheiten, die je nach Qualität zwischen 50 und 90 % ihres Wertes beliehen wurden.

Für die Nationalbank bedeutete die Möglichkeit der Diskontierung von Wechseln der Darlehenskasse eine wesentliche Erweiterung der Kreditbasis. - Der Gesamtbetrag, der im Maximum von der Darlehenskasse kreditiert werden konnte, belief sich bei ihrer Gründung auf 200 Millionen Franken und konnte von 1934 an, wenn der Bundesrat sich einverstanden erklärte, auf Vorschlag der Notenbankleitung um 100 Millionen Franken erhöht werden. Im Zeitpunkt der Einführung der Darlehenskasse beliefen sich die eigentlichen Kredite der Nationalbank auf 64,2 Millionen Franken. Sie ver-

* Käppeli, R.B., a.a.O., Seite 220

** Vergl. dazu Seite 91 ff

teilten sich auf Kreditierung durch

Diskont von Schatzanweisungen mit	0,2 Millionen Franken
Diskont von Handelswechseln und Obligationen mit	13 Millionen Franken
Lombarddarlehen mit	51 Millionen Franken

Die Bedeutung des neugegründeten Instituts ist offensichtlich, wenn man die ihm zur Verfügung stehende Möglichkeit, Kredite zu gewähren mit der damaligen effektiven Beanspruchung der Nationalbank vergleicht. Noch deutlicher wird die Ausweitung der Kreditbasis der Nationalbank durch die Gründung der Darlehenskasse, wenn man die Tatsache in Berücksichtigung zieht, dass ab 1933 bis und mit 1937 die jahresdurchschnittliche Beanspruchung durch Diskontierung von Darlehenskassenwechseln diejenige durch Diskontierung gewöhnlicher Wechsel um wesentliche Beträge überstieg.

Jahresdurchschnittliche Beanspruchung der Nationalbank durch Wechseldiskontierung (Millionen Franken)

Jahr	I Schweizer- wechsel	II Wechsel der Dar- lehenskasse	III II in % des Totals	Total
1932	13,9	3,0	18	16,9
1933	10,2	19,5	66	29,7
1934	12,3	21,5	64	33,8
1935	34,0	41,3	55	75,3
1936	9,4	50,7	84	60,1
1937	6,2	14,3	70	20,5
1938	17,1	5,7	25	22,8
1939	24,3	7,8	24	32,1

Der Charakter der Darlehenskasse wird deutlich illustriert durch folgendes Zitat, das dem Jahresbericht der Nationalbank für 1936 (Seite 16) entnommen ist:

"Notleidenden Bankinstituten, denen die Nationalbank ihre Hilfe nicht durch die Diskontierung von Wechseln oder die Bevorschussung von Wertschriften angedeihen lassen konnte, ist die Darlehenskasse der Schweizerischen Eidgenossenschaft, die ihrerseits die Mittel im wesentlichen bei der Notenbank beschaffte, beigestanden."

Es handelte sich bei der Neugründung um eine Erweiterung der Kreditbasis der Nationalbank, die sich notwendig aus der gefährlichen Situation ergab, in der sich damals viele Banken befanden und womit nicht nur diese, sondern das Geld- und Währungssystem ganz allgemein bedroht wurde. Mit der Darlehenskasse wurde ein Instrument geschaffen, mit dessen Hilfe schwer realisierbare Vermögenswerte flüssig gemacht werden konnten. Im Grunde genommen versah somit das neue Institut die gleichen Funktionen, wie

in Deutschland die 1931 gegründete Akzept- und Garantiebank A.G.; sie war ein Tochterinstitut der zentralen Notenbank, dessen wesentliche Aufgabe darin bestand, die Bedingungen zur Erlangung von Krediten zu erleichtern, ohne dass eine Änderung der eigentlichen Notenbankgesetzgebung notwendig gewesen wäre. Der in unserem Zusammenhang wesentliche Unterschied zwischen der Darlehenskasse und der Akzept- und Garantiebank A.G. bestand darin, dass in der Schweiz die zusätzliche Beanspruchung der Notenbank auf dem Umweg über das neue Institut im Ausweis klar zum Ausdruck kam in den Bewegungen des entsprechenden, neu eröffneten Kontos; im Gegensatz dazu wurden in Deutschland die den schweizerischen Darlehenskassenwechseln entsprechenden Papiere mit den gewöhnlichen Handelswechseln zusammen ausgewiesen.*

Die nächste Änderung des Ausweisschemas war bedingt durch die am 26. September 1936 erfolgte Abwertung des Schweizerfrankens. Dabei ist wichtig, dass nicht die währungstechnische Situation, sondern die wirtschaftliche Lage der Schweiz diese Währungsangleichung erzwang.** Der Beschluss, den Franken abzuwerten, wurde dementsprechend nicht etwa auf Antrag der Nationalbank, sondern sogar in gewissem Gegensatz zur Notenbankleitung vom Bundesrat durchgesetzt.*** Die Nationalbank war der Auffassung, dass

"...die Preisgabe der Parität in Frankreich eine Abwertung des Schweizerfrankens nicht zur Notwendigkeit mache."†

An rein äusserlichen Änderungen des Ausweisschemas der Schweizerischen Nationalbank hatte dieser währungspolitisch bedeutsame

* Vergl. dazu Seite 100

** Bébié R.: "Die Abwertung des Schweizer Frankens", Zürich 1939, bemerkt dazu: "Diesen bundesrätlichen Abwertungsbeschluss, den man bei einer Betrachtung der damaligen währungstechnischen Situation niemals begreifen könnte, wird man bei einer Betrachtung der damaligen währungspolitischen und wirtschaftspolitischen Lage schon eher verstehen können." (Seite 146/47)

*** Vergl. dazu Engeli H.A.: "Die Schweizerische Nationalbank. Die rechtliche Natur ihrer Organisation und ihrer Funktionen." Dissertation Zürich 1943. Engeli bezweifelt, dass der Bundesrat "auf Grund der finanznotrechtlichen Vollmachten zu einem solchen Beschluss befugt war." (Seite 139) Anschliessend weist er auf die geänderte rechtliche Situation hin, indem nun der Notenbank die Führung der Valutapolitik o f f i z i e l l übertragen worden war.

† Jahresbericht der Schweizerischen Nationalbank für 1936, Seite 18

Schritt Frankreichs den Wegfall des Kontos "Golddevisen" zur Folge, weil nunmehr nicht mehr die Möglichkeit bestand, Devisen in Paris gegen Metall einzutauschen.

Obwohl die Abwertung am 26. September stattgefunden hatte, zeigte sich die direkte Auswirkung der Abwertung des Schweizerfrankens, der nominell gestiegene Goldbestand, erst im Ausweis vom 7. Oktober gleichen Jahres und nicht schon in jenem vom 1. Oktober. Da die Nationalbank für Gold fortan den neuen Preis von Fr. 4 869.80 für das Kilogramm fein bezahlte (im Gegensatz zur Banque de France, die am alten Preis festhielt und durch ihr Vorgehen wesentlich zum Misserfolg der französischen Abwertung beitrug), setzte der Goldrückfluss zur Nationalbank sofort ein. Genaue Angaben über den Umfang dieser Enthortung fehlen; die BIZ schätzt, dass in den letzten Monaten von 1936 Beträge im Umfang von 150 Millionen Schweizerfranken enthörtet wurden als direkte Folge der Abwertung. Inwiefern es sich bei diesen Beständen um ursprünglich inländische Horte handelte wird von der BIZ nicht gesagt.* Nach der Abwertung wurde der Goldbestand, trotz des Kaufpreises von Fr. 4 869.80 das Kilogramm fein, lediglich mit Fr. 4 639.13 bewertet im Ausweis. Die Differenz von Fr. 230.67 zwischen dem Ankaufspreis und der buchmässigen Bewertung eines Kilogrammes bedeutete eine im Ausweis nicht zum Ausdruck kommende, dennoch aber bestehende Deckungsreserve über den veröffentlichten Goldbestand hinaus. Diese zusätzliche Reserve wurde auf einem speziellen Konto jeweilen per 31. Dezember eines Jahres unter der Bezeichnung "Goldverrechnungskonto" veröffentlicht; 1938 wurde mit 43 977 882 das Maximum erreicht.

Weder die Einführung noch die Aufhebung des Goldverrechnungskontos vermochten den Aussagewert des Ausweises wesentlich zu beeinflussen; der Umfang der betroffenen Beträge war zu gering. - Eine kleine Unklarheit ergab sich lediglich daraus, dass per Ende 1940 das Goldverrechnungskonto in der Bilanz nicht mehr geführt wurde, obwohl der damalige Goldbestand immer noch über demjenigen vom 26. September 1936 (Abwertung) stand. Demnach hätte auf diesen Mehrbestand gegenüber demjenigen im Zeitpunkt der Abwertung immer noch eine Differenz zwischen Ankaufs- und Buchungswert ausgewiesen werden müssen. Auf Grund des damaligen Überschusses hätte sich dieser Verrechnungsbetrag auf ca. 4,8 Millionen Franken belaufen müssen. - In Wirklichkeit machte die

* Jahresbericht der BIZ für 1936, Seite 46

Neuregelung der Ausweispolitik im Sinne einer Buchung des Goldes zu seinem Ankaufspreis die weitere Führung des Verrechnungskontos überflüssig.

Zu einer eindeutigen Beeinflussung des Aussagewertes des Ausweises führte dagegen die Schaffung eines Währungsausgleichsfonds, indem damit in Zukunft vor allem die Möglichkeit bestand die Goldbewegungen der Veröffentlichung zu entziehen. Das führte in der Presse zu scharfen Angriffen, und der Währungsausgleichsfonds wurde, wie schon früher in England* und gleichzeitig in Frankreich** als "okkulte Manövriermasse"*** zum Stein des Anstosses. Die künftig erwartete Anonymität der Goldbewegungen führte zu heftigen Protesten, weil man in den Veränderungen der Bestände des Deckungsmetall bis anhin diejenigen Bewegungen zu sehen glaubte, die in erster Linie die ganze Währungspolitik spiegelten oder bestimmten.† - In Tat und Wahrheit vermochte das Gold mit dem Auftreten des internationalen Fluchtkapitals die ihm im Rahmen der idealen Goldwährung zugedachte Rolle nicht mehr zu erfüllen. Die durch die Abwertung erfolgte Funktionsveränderung des Goldes und die Verwendung der Bestände auf Grund einer neuen währungspolitischen Konzeption verlangte, so wurde argumentiert, bei der konservativen Ansicht des "Mannes auf der Strasse" über solche Bewegungen den Schleier des Geheimnisses zu breiten, wodurch ein umso wirkungsvolleres Vorgehen gegen die "Spekulation" ermöglicht sei.††

Wenn in der Schweiz der Kampf um eine Erweiterung des Publizitätsdienstes (wie z.B. in England) nicht notwendig war, so vor allem, weil sich die praktische Wirksamkeit des Fonds im Grunde genommen darauf beschränkte, die aus dem Abwertungsgewinn über-

* Vergl. dazu Seite 99

** Vergl. dazu Seite 98 f

*** Basler Nachrichten vom 10/11. Oktober 1936: "Der Nationalbankausweis wird inskünftig nicht mehr die gleich lesenswerte Lektüre bilden wie dies bisher der Fall war..." Ähnlich auch National-Zeitung vom 25. April 1937

† Vergl. dazu und zum folgenden bes. Seite 100 ff

Ich beschränke mich im übrigen auf eine genauere Darstellung des Einflusses des Fonds auf den englischen Ausweis, obwohl die Verbindung des Exchange Equalisation Account mit dem Publizitätsdienst der Bank of England und die Beeinflussung des letzteren nicht als repräsentativ gelten dürfen. Wie aber schon aus dem Text hervorgeht, war der schweizerische Fonds praktisch nicht aktiv und aus diesem Grunde erübrigt sich im Rahmen dieser Arbeit eine genauere Untersuchung seiner möglichen Funktionen.

†† Vergl. dazu Seite 38, Fussnote**, Seite 96, Fussnotet.

schriebenen Goldbestände zu "sterilisieren". Zudem war die Schweizerische Nationalbank damals auch noch nicht zu Operationen am offenen Markt berechtigt, sodass auch daraus keine Erschwerung der Interpretation der veröffentlichten Ausweisdaten folgen konnte, wie das etwa in England der Fall war. Die ausserordentliche währungstechnische Situation der Schweizerischen Nationalbank erlaubte ihr, einen Publizitätsdienst aufrechtzuerhalten, der nach wie vor der Abwertung eine "lesenswerte Lektüre" bildete.

ZWEI AUSWEISE DER SCHWEIZERISCHEN NATIONALBANK

DER AUSWEIS DER SCHWEIZERISCHEN NATIONALBANK VOM 30. JUNI 1929

Aktiva

Metallbestand:			
Gold	496 068 058		
Silber	36 899 220		
Total		532 967 278	
Golddevisen		265 272 573	
Inlandportefeuille		145 524 242	
Lombardvorschüsse:			
Total		69 311 188	
Davon als			
Notendek-			
kung ver-			
wendbar	69 309 529		
Eigene Wertschriften		2 387 908	
Korrespondenten		30 959 254	
Sonstige Aktiva		17 174 389	
		<u>1 063 596 832</u>	

Passiva

Eigene Gelder	34 000 000
Notenumlauf	897 529 705
Täglich fällige	
Verbindlichkeiten	100 815 280
Sonstige Passiva	31 251 847
	<u>1 063 596 832</u>

DER AUSWEIS DER SCHWEIZERISCHEN NATIONALBANK VOM 30. JUNI 1939

Aktiven

Goldbestand	2 471 154
Devisen:	
deckungs-	
fähige 265 378	
andere 5 244	
Total	270 622
Inlandportefeuille:	
Wechsel 13 897	
Schatzan-	
weisungen 43 500	
Total	57 397
Wechsel der eidg. Dar-	
lehenskasse	8 800
Lombardvorschüsse:	
Total	30 637
davon mit	
10-tägiger	
Kündigungs-	
frist 30 637	
Wertschriften	93 842
Korrespondenten im	
Inland	5 555
Anlagen des Währungs-	
ausgleichsfonds	538 584
Sonstige Aktiven	43 212
	<u>3 519 803</u>

Passiven

Eigene Gelder	39 000
Notenumlauf	1 728 659
Täglich fällige	
Verbindlichkeiten	1 146 950
Währungsausgleichs-	
fonds	538 584
Sonstige Passiven	66 610

3 519 803

Ergänzungen

Die getrennte Publizierung der in- und ausländischen Goldbestände wurde bis zum 30. Juni 1938 beibehalten und dann, infolge der ungünstigen politischen Lage und dementsprechenden Goldverschiebungen aufgehoben.

Bei den Lombardvorschüssen wurde ab 31. Okt. 1932 im Ausweis die Bezeichnung "...davon als Notendeckung verwendbar" ersetzt durch "...davon mit 10-tägiger Kündigungsfrist". Materiell wurde dadurch nichts geändert. Vergl. BG über die Nationalbank, Art. 14, Ziffer 4, lit. b.

Ab 1. Juli 1938 wurden die Devisen getrennt ausgewiesen ("deckungsfähige" und "andere"). Deckungsfähig waren praktisch nur die Dollarbestände.

Der Ausweis der Bank of England.

Der englische Notenbankausweis der Dreissigerjahre entsprach im wesentlichen immer noch dem Schema, das die Bankakte von 1844 als Grundlage des Publizitätsdienstes der Bank of England erklärt hatten. Seit diesem Grundgesetz des englischen Notenbankwesens erfuhr der Ausweis nur zweimal eigentliche Änderungen: 1875, als durch Zusammenfassung zweier Posten (Other Deposits und Bankers Deposits) sein Aussagewert eingeschränkt wurde, und 1928, als diese Zusammenfassung rückgängig gemacht wurde und darüber hinaus einige neue Posten eingeführt wurden, die im folgenden in Bezug auf ihren Einfluss auf den Erkenntniswert des Ausweises besprochen werden sollen.

In erster Linie führten die durch den "Currency and Bank Notes Act" vom Juni 1928 bedingten Änderungen des Ausweisschemas, wie vor 1875, wieder zu einer Unterteilung der "Other Deposits" des Banking Departments in "Bankers" und "Other Accounts". Damit war es fortan wieder möglich, aus dem Ausweis der Bank of England auf die Reservesituation der Clearingbanken zu schliessen, weil ja deren Guthaben bei der Bank of England im Hinblick auf ihre Liquidität, als jederzeit verfügbare Mittel den Kassenreserven gleichgestellt werden. Die eigentliche Bedeutung dieses Postens ergibt sich aber erst im Zusammenhang mit der Betrachtung der Offenmarktpolitik der Bank of England und im Zusammenhang mit der Tätigkeit der Währungsausgleichsfonds.

Handelte es sich z.B. darum, einer Tendenz zur Kontraktion des Kreditvolumens entgegenzutreten oder eine zu geringe Expansionsbewegung zu verstärken, so kaufte die Bank of England Treasury bills am "offenen Markt" und bezahlte ihre Käufe mit Checks oder mit Noten, die aus der Reserve des Banking Departments entnommen wurden. Dieser Verkauf von Bills führte auf dem Markte zu einer Vermehrung der flüssigen Mittel, die ihrerseits wiederum die Depositen bei den Banken erhöhen konnten. Traf letzteres ein, so verstärkten die Banken ihre Guthaben bei der Bank of England, d.h. der Posten "Bankers" erfuhr eine Zunahme. Da die "Bankers" aber dem "Cash at hand" gleichgestellt sind, konnten sie als Grundlage neuer Kredite benützt werden, die, bei Annahme der üblichen 10-prozentigen Deckung, theoretisch den 9-fachen Umfang der Zunahme der "Bankers" erreichen konnten. Eine Zunahme der Treasury bills, d.h. des Postens "Government Securities" des Banking Departments

konnte so im Ausweis ausgeglichen werden durch eine entsprechende Zunahme der "Bankers" und damit ergab sich für die Banken, bei an und für sich gleich bleibenden Notenumlauf, die Möglichkeit zusätzlicher Kreditgewährung.* - Dazu mussten allerdings die von den Verkäufern der Bills in Zahlung erhaltenen Noten oder Checks als Depositen zu den Banken zurückfliessen. D.h. die Checks durften lediglich zur Gutschrift dienen und die Noten durften nicht gehortet werden und auch nicht zur Finanzierung vermehrter Konsumation dienen. Wurden die Checks eingelöst, so hatte das, bei Annahme einer vorher genau 10-prozentigen Deckung, eine Verminderung der "Bankers" und überproportionale Einschränkung des Kreditvolumens zur Folge. Wurden andererseits die Ankäufe der Bills mit Noten bezahlt, die dann nicht zurückflossen, so verschlechterte sich die Reservesituation der Bank of England und die Offenmarktoperation hatte nicht zum gewünschten Erfolg geführt. Die Bezahlung der Käufe mit Noten bedingte nämlich vorerst eine Verringerung des Bestandes der "Notes in Banking Department" (bei gleichzeitiger Erhöhung der "Government Securities"), womit die Reservesituation (= Proportion, vergl. dazu Seite 34 f) der Bank of England eine Verschlechterung erfuhr. Blieben nun die Noten in Verkehr oder wurden sie gehortet, so blieb auch die Reservesituation auf dem niedrigen Stand, weil den Banken die Mittel zur Erhöhung ihrer Depositen und damit des Bestandes der "Notes" im Banking Department nicht zufließen. Dementsprechend konnte auch keine Kreditausweitung stattfinden, da die Guthaben der Banken bei der Notenbank, die "Bankers" unverändert ausgewiesen wurden.

Sah sich die Bank of England veranlasst, die Kreditbasis einzuziehen, so verkaufte sie Treasury bills am Markt. Das führte zu einer Verminderung der "Government Securities" und entsprechender Zunahme der "Notes in Banking Department". Zugleich war es bei dieser Sachlage wahrscheinlich, dass eine Tendenz zur Verminderung der Depositen bei den Banken zum Durchbruch kam, d.h. dass auch die "Bankers" bei der Bank of England vermindert wurden und damit die Kreditbasis eine Kontraktion erfuhr. Verließen die Operationen in dieser Weise, so führte das zugleich zu einer Verbesserung der Reservesituation der Zentralbank.

* Die Banken haben alles Interesse an einer solchen Kreditexpansion auf Grund zusätzlicher "Bankers", weil ihre Guthaben bei der Bank of England keinen Zins bringen und deshalb vom erwerbswirtschaftlichen Standpunkt aus nur als Reserve zu rechtfertigen sind.

Nach dem bisher gesagten, sollte es nun möglich sein, aus den Bewegungen, die auf diesen verschiedenen Konten zum Ausdruck kamen, auf den jeweiligen Erfolg der Offenmarktoperationen zu schliessen, das heisst darüber auszusagen, inwiefern zusätzliche Mittel (in Form von "Notes", "Coin" oder "Checks") vom Markte absorbiert wurden oder aber in der eigentlich erwarteten Weise zu einer Ausdehnung (oder Einengung bei der umgekehrten Operation) der "Bankers" und damit der allgemeinen Kreditbasis geführt haben. Eine Erhöhung der "Government Securities" des Banking Departments, die (bei gleichbleibendem Umfang der "Notes in Banking Department") ihren Ausgleich auf der linken Seite des Ausweises in einer entsprechenden Erhöhung der "Bankers" gefunden hat, würde so offenbar dazu berechtigen, von einem vollen Erfolg der Offenmarktoperationen zu sprechen. Desgleichen liesse sich andererseits aus einem zusätzlichen Bestand der "Notes in Circulation" (Issue Dep.), resp. relativ oder absolut vermindertem Bestand der "Notes in Banking Department" bei sinkenden, gleichbleibenden, oder nur in geringem Masse anwachsenden Beständen der "Bankers" auf einen teilweisen oder gänzlichen Misserfolg der Offenmarktoperationen schliessen. - Solche Schlüsse, wie sie z.B. Ellinger* zieht, sind aber nur sehr bedingt richtig, weil nicht jeder zusätzliche Notenumlauf von vornherein aus Offenmarktoperationen herzurühren braucht. Vor allem ist es aber nicht berechtigt, schlechthin von einem Versagen der Offenmarktpolitik zu sprechen, wenn die Operationen nicht zu erweiterter Kreditbasis führen, sondern nur zur Erweiterung der umlaufenden Mittel oder lediglich zur Hortung dienen. Nimmt man in solchen Fällen an, dass z.B. die Hortung auch ohne Offenmarktoperationen stattgefunden hätte, so wird sofort deutlich, dass das nur möglich gewesen wäre durch Abbau der Depositen bei den Banken mit der Folge einer Verminderung der "Bankers" und einer Einschränkung der Kreditbasis. Damit ist gesagt, dass die positive Wirkung der Offenmarktoperationen in solchen Fällen darin bestand, eine Kontraktion der Kreditbasis zu verhindern.** Das oben erwähnte Verhältnis ist auch nicht ohne weiteres schlüssig, weil zusätzliche Umlaufsmittel

* Ellinger B., "The City", London 1940, Seite 169 ff

** Einschränkung ist zu bemerken, dass die ganze Annahme insofern hypothetisch ist, als es unmöglich ist, vorauszusehen wie der Markt reagiert haben würde, wenn keine Offenmarktoperationen durchgeführt worden wären. Möglicherweise hätte dann nämlich, z.B. infolge ausserordentlicher Schwäche der betreffenden Währung, gar kein Bedürfnis nach vermehrter Hortung bestanden.

tel (ebenso wie zusätzliche "Bankers") die Folge von Goldkäufen der Bank of England sein könnten.*

Praktisch ist es überhaupt nicht möglich, aus dem Ausweis allein zu richtiger Beurteilung des Erfolges von Offenmarktoperationen zu gelangen. Man müsste mindestens die Bewegungen der till-money-Bestände bei den Banken einer genaueren Untersuchung unterziehen, d.h. man müsste untersuchen, ob die Tendenz bestand, dass sich das Verhältnis zwischen den Reserven der Banken "in cash" und denen bei der Bank of England in Form von Depositen ("Bankers") auf gleicher Höhe hielt oder ob es wesentlichen Änderungen unterlag.** Ferner müssten mögliche Änderungen des Gesamtverhältnisses der Verbindlichkeiten zu den jederzeit greifbaren Deckungsbeständen berücksichtigt werden. Eine Verschiebung des Deckungssatzes von der üblicherweise angenommenen Quote von 10 % auf z.B. 20 % müsste - wenn der Umfang der Kreditgewährung und das Verhältnis von "Cash in hand" zu den "Bankers" nicht verändert werden sollte - zu einer Erhöhung der "Bankers" um 100 % ihres vorherigen Umfanges führen.

Die Offenmarktoperationen führten aber nicht nur dazu, dass einzelne Posten durch sie verändert wurden, sondern sie beeinflussten, wie schon erwähnt, auch die Proportion, die Ausdruck der Reservesituation des Banking Departments ist. Unter dieser Proportion versteht man das Verhältnis der "Notes" und des "Coin in Banking Department" einerseits zu den gesamten variablen Verbindlichkeiten des Banking Departments andererseits (Bankers, Other Accounts, zusammengefasst unter "Other Deposits"; und "Public Deposits"). Im Verlaufe der Dreissigerjahre verlor diese Proportion allerdings viel von ihrer ursprünglichen Bedeutung, weil nicht mehr an einer strikten Festlegung des Umfanges des "Fiduciary Issue" festgehalten wurde, sondern dieser vielmehr elastisch den Bedingungen des Marktes angepasst wurde. Dementsprechend war es auch möglich, den Umfang der "Notes in Banking Department" und

* Goldkäufe kamen nach der Abwertung praktisch nur noch auf dem Umweg über den Währungsausgleichsfonds in Frage, weil die Bank of England nicht berechtigt war, den gestiegenen Marktpreis zu bezahlen.

** Dieses Verhältnis erfährt z.B. vor dem Halbjahresultimo regelmässig wesentliche Veränderungen als Folge des sogenannten "window-dressing", d.h. als Folge des Bestrebens der Banken, in ihren Bilanzen möglichst liquid zu erscheinen. Um Veränderungen solcher Art auf einen engeren Bereich zu beschränken, schlägt J.M.Keynes (Vom Gelde, a.a.O., Seite 356) einen Minimalanteil der Guthaben bei der Bank of England an der Reserve von 40 % vor.

damit die Proportion zu ändern. - Was in den Krisen von 1847, 1857, 1866 und auch 1914 durch Sistierung der Bankakte von 1844 ermöglicht worden war (wenn praktisch auch nur 1857 angewandt): elastischere Gestaltung des Systems, indem der Umfang des "Amount of Fiduciary Issue" verändert werden durfte, wurde nun zu einem wichtigen Instrument der Bank of England.* Die Proportion konnte aber unter Umständen auch auf andere Weise auf ihrer ursprünglichen Höhe gehalten werden, wenn (z.B. im Falle einer Verminderung der "Notes in Banking Department") sich das Issue Department zusätzliches Gold als Grundlage zusätzlicher Notenausgabe verschaffen konnte.** Nach der Schaffung eines Währungsausgleichsfonds konnten Veränderungen in den Goldbeständen der Bank of England nur im Zusammenhang mit Operationen des "Exchange Equalisation Account" stattfinden.

Der Fonds verkaufte Gold gegen Noten an das Issue Department, behielt den Erlös aber nicht in seinen Beständen, sondern gab ihn weiter an das Banking Department. Dort wurde er dem Fonds unter den "Public Deposits" gutgeschrieben, sodass also der Zunahme der "Notes in Banking Department" eine entsprechende Zunahme der "Public Deposits" gegenüberstand. Trotzdem erfuhr die Proportion durch solche Operationen eine Verbesserung, weil die Noten (plus die unbedeutenden Bestände an "Coin") der Summe aller Depositen und den "Other Accounts" gegenübergestellt werden. Selbst parallele Veränderungen der "Notes in Banking Department" und der "Public Deposits" (oder der "Bankers") haben so, vorausgesetzt, dass keine anderen Änderungen stattfinden, bei Zunahme ihrer Bestände eine Verbesserung, bei Abnahme eine Verschlechterung der Reservesituation im Banking Department zur Folge. - Der Fonds konnte sein Guthaben bei der Bank of England aber auch durch Entgegennahme von Treasury bills realisieren, oder er konnte gegen Hingabe von Noten Käufe am offenen Markt vornehmen, was dann, "ideale" Bedingungen vorausgesetzt***, wiederum zu einer Zunahme der "Notes" und der "Bankers" um den gleichen Prozentsatz führen konnte. Wurden die Treasury bills den Beständen der Bank of England entnommen, so führte das zu einer Verringerung der Bestände der "Government Securities" des Banking Departments bei entsprechender Erhöhung der "Notes in Banking Department". Im Issue Department hatte ein

* Vergl. dazu Seite 35 ff; 101

** Vergl. dazu Seite 28 Fussnote*.

*** Vergl. dazu Seite 26

Goldkauf vom Fonds eine Zunahme des Goldbestandes und auf der linken Seite eine entsprechende Zunahme der "Notes in Banking Department", resp. der "Notes Issued" zur Folge.

Der "Currency and Bank Notes Act" von 1928, dessen wesentlicher Inhalt sich auf den Umfang der fiduziären Zirkulation u. die Stückelung der Noten (Einführung der 1 und 10-Schilling Noten) bezog, hatte auch noch andere Änderungen im Schema des Ausweises zur Folge. Die Trennung der Deposits in "Bankers" und "Other Accounts" dürfte allerdings, wie sich allein schon aus ihrer Darstellung im Zusammenhang mit der Offenmarktpolitik und den Operationen des Währungsausgleichsfonds ergibt, den grössten Einfluss auf den Erkenntniswert des Ausweises gehabt haben.

Daneben war auch die neu eingeführte Unterteilung des Postens "Other Securities" des Banking Departments in "Discounts and Advances" und in "Securities" wichtig. Die "Discounts and Advances" entsprechen ungefähr dem (Handels-)Wechselkonto der kontinentalen Notenbanken, während unter der Bezeichnung "Securities" neben Papieren, die durch Staatsgarantie gesichert sind, Obligationen der Kolonien, der Dominions oder fremder Staaten ausgewiesen werden. Diese Trennung ermöglichte es fortan auf Grund des Ausweises mit grösserer Sicherheit darüber auszusagen inwiefern die Bankrate effektiv war. Die Bank of England wird nur dann um direkte Diskontierung angegangen, wenn die Banken den Bill Brokers den Kredit verweigern. Die Brokers sehen sich unter diesen Umständen veranlasst, trotz des höheren Satzes der Bank of England, sich an diese zu wenden (d.h. bei ihr zu diskontieren), was in einer Zunahme der "Discounts..." zum Ausdruck kommt und, da dieser Druck meistens mit dem "window-dressing"* zusammenhängt auch in einer Verminderung der "Bankers", sodass die Proportion nicht beeinflusst zu werden braucht.

Im Issue Department ergaben sich infolge des Gesetzes von 1928 folgende Änderungen: Auf der linken Seite des Ausweises wurde der Posten "Notes Issued" fortan in zwei Beträgen ausgewiesen: "Notes in Circulation" und "Notes in Banking Department". Der Ausgewert des Ausweises wurde durch diese Erweiterung nicht erhöht, weil der zweite Betrag, die Noten im Banking Department, schon ohnehin dort unter der Bezeichnung "Notes" erscheint. - Wichtiger war die Trennung der "Other Government Securities" von den "Other Securities". Die "Other Government Securities" enthalten Treasury

* Vergl. dazu Seite 84

bills, Ways and Means Advances und auch langfristige Staatspapiere, wie z.B. Kriegsanleihen. Zwischen den "Government Securities" des Issue und des Banking Departments besteht nur ein geringer Unterschied, indem im Banking Department nur solche Securities ausgewiesen werden dürfen, die direkt vom Staat ausgegeben wurden, nicht aber solche, die vom Staat nur mit einer Garantie versehen sind. Die wichtigen Treasury bills und auch die Ways and Means Advances können demnach sowohl im Issue als auch im Banking Department ausgewiesen werden.* Der Posten "Other Securities" ist in seiner Zusammensetzung in keiner Weise näher bestimmt und die Bank ist der Öffentlichkeit zu keinerlei aufklärenden Hinweisen verpflichtet. Ausser der Bank hat lediglich das Schatzamt Einblick in die Zusammensetzung der unter dieser Bezeichnung veröffentlichten Beträge.

Eine weitere Folge des Gesetzes von 1928 war die Führung eines Postens unter der Bezeichnung "Silver Coin" im Issue Department. Es handelte sich dabei um Silbergeld, das als Folge der Kriegs- und Nachkriegszeit in Umlauf gewesen war, nun aber nicht mehr vom Verkehr absorbiert zu werden vermochte. Die Bestände wurden im Issue Department in Reserve gehalten und erfuhren im Laufe der Zeit eine ständige Verminderung. Die Addition der bis jetzt erwähnten Posten plus die 11 Millionen der "Government Debt" (d.h. also Govt. Debt + Other Govt. Sec. + Other Sec. + Silver Coin) und ihre Zusammenfassung unter der Bezeichnung "Amount of Fiduciary Issue" erleichterte lediglich die Übersicht, vermochte aber sonst den Erkenntniswert des Ausweises nicht zu erhöhen, weil sich der gleiche Betrag schon im alten Ausweis durch Subtraktion der Bestände an "Gold Coin and Bullion" von den "Notes Issued" ergab. - Im übrigen erfuhr das Ausweisschema der Bank of England durch den "Currency and Bank Notes Act" von 1928 keine Veränderungen.

Grundsätzlich ist über die Geschichte des englischen Publizitätsdienstes seit 1844 zu sagen, dass, entsprechend dem englischen Traditionalismus, versucht wurde, das Ausweisschema in seiner überbrachten Form zu erhalten. Darüber hinaus blieben auch noch drei Posten konstant. Zwei blieben vollkommen gleich an Umfang und Bedeutung: die "Government Debt" und das "Proprietors Capital". Ein weiterer Posten, der "Rest", blieb zwar nicht konstant,

* Dementsprechend zieht z.B. Sarow F., a.a.O., Seite 31 die "Government Securities" der beiden Departments zusammen, um "gegenseitige Verschiebungen auszuschalten".

überschritt aber im Laufe der Zeit nie einen ihm offenbar gesetzten Rahmen. Überdies fiel der Posten "7 days and other bills" dahin, nachdem der Betrag, der unter dieser Bezeichnung veröffentlicht wurde, im Dezember 1934 auf den unbedeutenden Umfang von £ 40 gesunken war.*

Die Staatsschuld ("Government Debt") wurde schon vor den Bankakten von 1844 im Umfang von £ 11.015.000 ausgewiesen. Ellinger erklärt die Existenz dieses Postens durch folgenden typischen Hinweis:

"The only reason for its continued existence in this form is that some of it has been owing for nearly 250 years, no one wants to disturb its hoary ol age."***

Hall bemerkt zum gleichen Posten:

"...it might well be allowed to disappear (as the cost of printing in perpetuity this separate item in the weekly return outweighs the historical associations connected with it).****

Um einen ähnlichen Fall handelt es sich beim "Rest". Seit seiner Einführung anlässlich des Südseeschwindels (1720) werden unter dieser Bezeichnung Beträge ausgewiesen, die sich immer innerhalb bestimmter Grössenordnungen bewegen. Es handelt sich dabei um eine feste Reserve zur Deckung allfälliger Betriebsdefizite oder

Maximum- und Minimumbestände des "Rest" von 1930 bis 1939

Maximum		Datum		Minimum
3 750 406	12.März	1930	8.Okt.	3 084 444
3 719 847	1.Okt.		15.Okt.	3 088 790
3 743 639	23.Sept.	1931	7.Okt.	3 092 371
3 737 917	16.Sept.		15.April	3 111 993
3 700 394	16.März	1932	5.Okt.	3 084 802
3 681 712	14.Sept.		6.April	3 097 929
3 691 097	29.März	1933	4.Okt.	3 098 694
3 682 448	17.Sept.		12.April	3 099 280
3 728 458	3.Okt.	1934	10.Okt.	3 083 721
3 697 337	28.März		11.April	3 105 909
3 756 183	3.April	1935	9.Okt.	3 092 394
3 754 476	2.Okt.		17.April	3 118 795
3 775 722	1.April	1936	7.Okt.	3 083 750
3 737 758	1.Okt.		8.April	3 121 076
3 752 137	31.März	1937	6.Okt.	3 094 720
3 735 653	29.Sept.		7.April	3 119 431
3 727 800	30.März	1938	5.Okt.	3 075 657
3 696 443	28.Sept.		11.Okt.	3 119 687
3 701 575	27.Sept.	1939	5.Okt.	3 088 897
3 689 211	29.März		6.April	3 141 801

* Wie sehr man sich in England offenbar Zeit lässt, um Anpassungen vorzunehmen, beweist der Umstand, dass die Aufhebung erst 1934 erfolgte, obwohl Hulftegger O. ("Die Bank of England..", Zürich 1915) schon 1915 feststellte, dass "der Betrag dieser Verpflichtungen der Bank...ständig im Abnehmen begriffen sei." (Seite 109 f) so auch Käppeli R.B., a.a.O., S 76

** Ellinger B.: a.a.O., Seite 14

***Hall N.F.: The Exchange Equalisation Account", London 1935, Seite 110

zur Nivellierung von Schwankungen im Prozentsatz der Dividendenzahlung. Das regelmässige An- und Abschwellen der auf diesem Konto verbuchten Beträge hängt mit der Bereitstellung, resp. der Auszahlung der Dividenden auf die Aktien der Bank of England zusammen. Es kann somit gesagt werden, dass sich der "Rest" zusammensetzt aus einem konstanten Betrag von ca 3 Millionen Pfund und variablen Beträgen, die zur Dividendenzahlung bereitgestellt werden und im Maximum ca 700.000 Pfund erreichen. Banktechnisch sind die Bereitstellungen nicht gleich einzuordnen wie der konstante Betrag, da sie nicht als Reserve gedacht sind. - Bei den im Laufe der Jahre enorm angewachsenen Bilanzbeträgen der Bank of England hat der "Rest" als konstanter Posten im Vergleich zu den übrigen Ausweisdaten wesentlich an Bedeutung verloren.

Ein weiterer Posten, der sich nur relativ wenig verändert hat in bezug auf seinen Umfang, sind die "Public Deposits". Hulftegger spricht von Durchschnittsbeständen von annähernd 10 Millionen Pfund und einem Maximalbestand von 28 Millionen Pfund.* Für die betrachtete Periode ergeben sich folgende Durchschnittsbestände:

Durchschnittsbestände der "Public Deposits" von 1929-39

1930	14,8 Millionen £	1935	15,3 Millionen £
1931	15,4	1936	16,7
1932	16,3	1937	19,5
1933	17,7	1938	18,2
1934	18,6	1939	21,3

Die Verdoppelung des Umfangs der "Public Deposits" entspricht nicht der Entwicklung der übrigen Posten im gleichen Zeitraum. So stieg z.B. der Umfang des "Fiduciary Issue" von 18 450 000 im Jahr 1914 auf 400 Millionen Pfund im Jahr 1939.** Der Goldbestand belief sich im Durchschnitt des Jahres 1938 auf 326 Millionen gegenüber einem Bestand von durchschnittlich etwas über 30 Millionen Pfund während der Zeit unmittelbar vor dem ersten Weltkrieg.*** Der Umfang der "Notes in Circulation" (= "Notes Issued"

* Hulftegger O., a.a.O., Seite 73

** Die Erhöhung des "Fiduciary Issue" im Sept. gleichen Jahres auf 580 Millionen Pfund (nachdem Ende Feb. eine Senkung auf 300 Millionen stattgefunden hatte), darf mit den anderen Veränderungen nicht verglichen werden, weil damals das gesamte Gold der Bank of England an den Fonds übertragen wurde. - Der hier in Bezug auf die Erweiterung des "Fiduciary Issue" im Sept. 1939 gemachte Einwand hat bei früheren Veränderungen keine Berechtigung, obwohl auch diese teilweise auf Goldtransaktionen zwischen Bank und Fonds zurückzuführen waren. Vor 1939 wurde dem Fonds Gold überschrieben, um ihm seine Operationen zu ermöglichen; im Sept. gleichen Jahres aber fand die Abtretung aus "nationalpolitischen" Gründen statt.

*** Der maximale Bestand wurde vor 1914 im Jahre 1896 mit 44,319 Millionen Pfund erreicht.

minus "Notes in Banking Department") erreichte vor 1914 jeweilen kaum 30 Millionen Pfund* , 1938 dagegen mit durchschnittlich 490 Millionen Pfund mehr als das 16-fache. – Angesichts dieser Zahlen ist es wohl berechtigt, von einer relativen Konstanz des Postens "Public Deposits" zu sprechen. Allerdings wäre es nicht berechtigt entsprechend diesem Zurückbleiben hinter der allgemeinen Entwicklung, auf eine in gleichem Masse gesunkene Bedeutung dieses Postens im Rahmen des gesamten Ausweises zu schließen. Es wurde schon an anderer Stelle** darauf hingewiesen, dass den Bewegungen der "Public Deposits" im Zusammenhang mit Operationen des Währungsausgleichsfonds im Gegenteil erhöhte Bedeutung zukommen konnte, weil eventuelle Guthaben des Exchange Equalisation Account bei der Bank of England auf diesem Konto verbucht wurden (Vergl. dazu Seite 29).

Sehr aufschlussreich ist für den betrachteten Zeitraum die Entwicklung der Proportion, d.h. die Entwicklung des Verhältnisses der im Banking Department befindlichen Noten und Münzen zur Summe der "Deposits" und den "Other Accounts".

Jahresdurchschnitte der Proportion, d.h. der prozentualen Deckung der "Deposits" und "Other Accounts" durch "Notes and Coin in Banking Department".

1930	49,5	1935	39,4
1931	44,1	1936	35,3
1932	35,4	1937	29,6
1933	44,5	1938	28,1
1934	47,2	1939	24,9

Hulftegger gibt in seinem Buch ein Beispiel der Berechnung der Proportion und kommt dabei auf einen Prozentsatz von 38. Er bemerkt dazu:

"An diesem Tage war die Reserve allerdings bedeutend unter dem Durchschnitt; als Mittel dürfen ungefähr 45 – 50 % angenommen werden."***

Obige Zahlen zeigen, dass Hulfteggers Annahme auch noch für die erste Hälfte der Dreissigerjahre zutrifft; mit 1936 aber setzt eine wesentliche Verminderung der Reservehaltung ein, die deutlicher Ausdruck geänderter Notenbankpolitik ist. – Die seit der Abwertung, und besonders nach 1936 oft benützte Möglichkeit, den Umfang des fiduziären Umlaufes zu verändern, hatte naturgemäss einen entscheidenden Einfluss auf die Bedeutung der "Notes in Banking Department" als letzter Reserve. Gesteigerte Anforderun-

* Hulftegger O., a.a.O., Seite 14

** Vergl. dazu Seite 29

*** Hulftegger O., a.a.O., Seite 133

gen des Verkehrs brauchten nun nicht mehr zu einer Kürzung der Reserve zu führen; man konnte ihnen jetzt dadurch begegnen, dass - ungeachtet der Entwicklung des Goldbestandes der Notenbank - der Umfang der Notenausgabe den veränderten Bedürfnissen angepasst wurde, indem der "Amount of Fiduciary Issue" entsprechend verändert wurde.

Bis 1928 war, wenn auch nur de jure, für den Umfang der in England ausgegebenen Noten die 1844 zum Gesetz erklärte Regelung verbindlich. De facto mussten die Bankakte viermal suspendiert werden. 1847, 1857 und 1866 war diese Notmassnahme nur vorübergehend notwendig und die ursprüngliche Regelung konnte jeweils nach kurzer Zeit wieder in Kraft treten. Das war anders als 1914 infolge des Kriegsausbruchs die Bankakte von 1844 erneut suspendiert werden mussten. Sie wurden erst 1925, als England zur Goldwährung zurückkehrte, wieder rechtsverbindlich erklärt. Der Peel's Act blieb dabei allerdings die ganze Zeit über insofern in Kraft, als die ab 1914 über den gesetzlich erlaubten Umfang hinaus zirkulierenden Noten, die sogenannten "Currency Notes Certificates" nicht von der Bank of England, sondern durch das Treasury ausgegeben wurden, d.h. Staatspapiergeld waren.* Der 1928 verbleibende Rest dieses kriegsbedingten, zusätzlichen Umlaufmittels wurde dann auf Grund des "Currency and Bank Notes Act" vom Juni gleichen Jahres als fiduziärer Umlauf von der Bank of England übernommen. Zugleich wurde die Grenze des "Fiduciary Issue" auf 260 Millionen Pfund festgesetzt.

Nach der Abkehr von der Goldwährung ergaben sich mannigfache Änderungen des "Amount of Fiduciary Issue".

Veränderungen im Maximum des fiduziären Umlaufs

Daten der Festsetzung neuer Grenzen	Maxima des fidu- ziären Umlaufs
22.Nov.1928	260 Millionen £
1.Aug.1931	275
31.März1933	260
15.Dez.1936	200
17.Nov.1937	220
19.Jan.1938	200
7.Dez.	230
6.Jan.1939	400
28.Feb.	300
5.Sept.	580

* Hawtrey R.G.: "The Gold Standard in Theory and Practice", London 1927, Seite 8f: "It may be pointed out that a Bank of England note differs from a currency note in that it itself represents a debt. A currency note is merely money and does not represent an obligation from the Government or the Bank of England or anyone else".

Die Änderungen waren legalisiert durch die Bestimmung des "Currency Act" von 1928, dass bei Einverständnis des Treasury und der Bank of England der Umfang des nicht goldgedeckten Notenumlaufs den jeweiligen Bedingungen und Erfordernissen des Marktes angepasst werden durfte. Praktisch wurde diese Möglichkeit erstmals im Dezember 1936 in grösserem Ausmass ausgenützt, als der "Amount of Fiduciary Issue" um 60 Millionen Pfund vermindert wurde und Chamberlain offiziell den Vorbehalt anbrachte, diese Ermässigung sei nur als vorübergehende Massnahme zu verstehen und könne dementsprechend wieder rückgängig gemacht werden. Dazu bemerkt die Frankfurter Zeitung vom 15. Dezember gleichen Jahres:

"Wenn dieser Hinweis so zu verstehen sein sollte, dass die Menge der nicht durch Gold gedeckten Noten und ihr Verhältnis zum Gesamtumlauf künftig den jeweiligen Bedürfnissen entsprechend geändert werden können, würde damit ein neues und sehr wirksames Mittel der aktiven Kreditbeeinflussung geschaffen werden."

Verglichen mit der früheren Konstanz des Umfanges des "Fiduciary Issue" sind die vielen Änderungen in der zweiten Hälfte der Dreissigerjahre tatsächlich Hinweise auf einen fundamentalen Wandel in der Notenbankpolitik. Sie sind Ausdruck des Übergangs von der Methode der "festen ungedeckten Notenausgabe"* zu einem System elastischer Anpassung der Notenmenge an die aktuellen Erfordernisse.

Ab 1. März 1939 ergab sich für die Beurteilung der Deckung des Notenumlaufs der Bank of England eine zusätzliche Schwierigkeit dadurch, dass die Goldbestände von diesem Zeitpunkt an nach dem Marktpreis bewertet und ausgewiesen wurden. Bis dahin war das Edelmetall zu seinem alten Preis von 3/17/10 $\frac{1}{2}$ die Unze Standard in Rechnung gestellt worden; fortan war der Preis nicht mehr fixiert und dementsprechend waren Änderungen der Bestände (ausweismässig) durch Preisveränderungen möglich. Die Deckung war bis 1939 seit der Abwertung insofern immer irreführend ausgewiesen worden, als der Wert des Goldes im Issue Department höher war als im Ausweis zum Ausdruck kam. Die Bank of England verfügte somit während der ganzen Zeit vom Herbst 1931 bis zum Frühjahr 1939 über eine im Ausweis nicht zum Ausdruck kommende zusätzliche Reserve, deren Umfang sich aus der Differenz des alten zum neuen Goldpreis, multipliziert mit dem Umfang der Bestände ergab. Die am 1. März eingeführte Neuerung in der Bewertung der Goldbestände hatte infolgedessen ein Ansteigen der Metallreserven um 94,4 Mil-

* Keynes J.M., a.a.O., Seite 513

lionen Pfund zur Folge, denn es hatte mit anderen Worten eine "bankinterne" Aufwertung der Goldbestände stattgefunden.

Gleichzeitig mit der nominellen Erhöhung des Goldbestandes wurde der Umfang des möglichen fiduziären Notenumlaufes um 100 Millionen Pfund auf 300 Millionen gekürzt. Ferner erhielt der Goldbestand der Bank of England einen Zuschuss von 5,6 Millionen Pfund aus den Beständen des Währungsausgleichsfonds. Damit war, bei einem faktisch um 5,6 Millionen Pfund erhöhten Goldbestand und einer Reduktion des fiduziären Umlaufes um 100 Millionen Pfund, der Umfang der effektiv zirkulierenden Notenmenge gleich geblieben.

Die neue Art der Bewertung des Goldes ermöglichte es so, dass nominelle Veränderungen des Goldbestandes (auf Grund von Preisänderungen) in Zukunft entsprechende Veränderungen im Umfang der Notenausgabe zur Folge hatten. In diesem Sinne ist die "Goldzunahme" vom 23. auf den 30. August 1939 um 6,3 % (16,593 Millionen Pfund) durch eine im gleichen Zeitraum erfolgte Preissteigerung des Goldes, ausgedrückt in Sterlings zu erklären.

Die scheinbare Zunahme des Goldbestandes erlaubte eine in gleichem Umfang gesteigerte Notenausgabe. Vom Standpunkt der Publizität ergibt sich, dass damit eine Erweiterung der Basis der Umlaufsmittel stattgefunden hatte, die als durchaus normal, ja sogar den orthodoxen Grundsätzen entsprechend erschien, nämlich als Folge zusätzlicher Goldbestände. In Tat und Wahrheit hatte aber das Pfund einfach eine erneute "Abwertung" erfahren.

Obwohl, entsprechend den Bestimmungen der Bank Akte von 1844, für den nicht-fiduziären Notenumlauf immer noch die volle Golddeckung ausgewiesen wurde, hatte diese Deckung nichts mehr mit der ursprünglichen zu tun und die scheinbare Gleichheit war nur technisch durch die gleiche Methode der Publizität bedingt. Ab 1. März 1939 war es zur Beurteilung des Standes der Deckung immer notwendig, die Entwicklung des Goldpreises mitzubetrachten und die Frage nach den effektiven Veränderungen des Edelmetallbestandes der Bank of England war nicht mehr auf Grund des Ausweises allein zu beantworten.

Der entscheidende Einbruch in die traditionelle englische Ausweispolitik war aber schon früher, anlässlich der Schaffung des Exchange Equalisation Account erfolgt. - Der Währungsausgleichsfonds übernahm wesentliche Aufgaben der Bank of England, ohne wie diese zur Publizierung seiner Operationen verpflichtet zu sein.

Es wäre dabei allerdings falsch, das Geheimnis um die Operationen sowohl des englischen als auch der übrigen Ausgleichsfonds als konstitutives Merkmal zu bezeichnen.* Das Geheimnis mochte zwar Bedingung des Erfolges sein, hatte aber an und für sich nichts mit der theoretischen Überlegung zu tun, die der Schaffung der Währungsausgleichsfonds zu Grunde lag.** Dabei wäre es wiederum kaum berechtigt, die Aufgaben, die dem Fonds übertragen wurden und die Art und Weise, in der sie erledigt wurden, als etwas grundsätzlich Neuartiges zu bezeichnen. Die eigentliche Aufgabe bestand darin, Wechselkursschwankungen, die nicht strukturell bedingt waren, so auszuschalten, dass die inländische Kreditsituation in keiner Weise beeinflusst wurde. - Vor dem Unterhaus umschrieb der damalige "Chancellor of the Exchequer", Sir Neville Chamberlain, die Aufgabe des Fonds wie folgt:

"It (the Account/A.S.) is not used either to depreciate or appreciate the pound against the natural trend of affairs. It is used exclusively for the purpose of ironing out minor fluctuations of the pound which may arise from various causes but which do not affect the general and more permanent trend." †

Hall bezeichnet als eigentliche Funktion des Fonds "...the offsetting of movements of shortterm capital"††, wobei er unter "offsetting" folgendes versteht:

"Offsetting means the acquisition of gold and foreign exchange without a corresponding increase in the credit in Great Britain." †††

Aus dieser Definition und auch aus der Untersuchung der praktischen Tätigkeit des Fonds ergibt sich, dass die von ihm befolgte Politik schon vorher, wenn auch in geringerem Masse durch gewöhn-

* Anderer Ansicht ist offenbar Erb R. im "Handbuch des Geld- Bank- und Börsenwesens in der Schweiz", Thun 1947. Im Art. "Währungsausgleichsfonds" (Seite 534) schreibt er: "Diese Verschwiegenheit bildet den wesentlichen Unterschied zwischen der Arbeitsweise des Fonds und der offiziellen Devisenpolitik der Notenbanken oder Schatzämter ..."

** Hall N.F.: "The Exchange Equalisation Account", London 1935. Seite 23: "...the decisive factor in the decision to keep the operations of the Account secret was probably a desire not to give gratuitous information to speculators". "Secrecy was probably necessary in the early days of the Account..." Siehe auch Sayers R.S.: "Modern Banking", London 1939, Seite 110, Seite 209 f.

*** So Horwitz P.: "Les Fonds d'Egalisation des Changes", Diss. Lausanne 1940, Seite 33. Ebenso Hall N.F., a.a.O., Seite 6, 43, 59.

† Zitiert nach Ellinger B., a.a.O., Seite 400

†† Hall N.F., a.a.O., Seite 80

††† Hall N.F., a.a.O., Seite 91. An anderer Stelle erklärt er als Ziel des Fonds "...to prevent to some extent the shortterm capital movements disturbing either the external value of the pound or short money rates in London." (Seite 7)

liche Offenmarktoperationen erreicht wurde.* Die Bestände des englischen Fonds, bei seiner Gründung 175 Millionen Pfund, wurden im Mai 1933 und im Juli 1937 um je 200 Millionen Pfund erhöht, sodass sich der Gesamtbestand dann auf 575 Millionen Pfund belief. Er setzte sich aus Gold, Devisen und Treasury bills zusammen, ferner aus eventuellen Guthaben bei der Bank of England unter den "Public Deposits". Mit seinem Grundbestand von 175 Millionen Pfund Treasury bills konnte der Fonds ursprünglich nur einseitig gegen eine Haussetendenz des Pfundes vorgehen. Einer Baissetendenz hätte er nicht wirksam entgegentreten können, weil ihm vorerst zu Massnahmen in dieser Richtung die notwendigen Devisen- oder Goldbestände fehlten. Um seine Aktionsfähigkeit gleich von Anfang an nach beiden Seiten hin zu erweitern, erwarb sich der Fonds bei der Bank of England gleich zu Beginn seiner Tätigkeit französische Franken im Umfang von 6 Milliarden, die mit Schatzscheinen bezahlt wurden. - Die Devisen werden im englischen Notenbankausweis nicht gesondert publiziert; sie finden sich verteilt auf zwei Konten und werden sowohl im Issue Department als auch im Banking Department zusammen mit anderen Beständen unter der Bezeichnung "Other Securities" ausgewiesen. Damit ist zugleich auf einen wichtigen Mangel des englischen Ausweises hingewiesen. Als die Bankakte von 1844 in Kraft traten, besass die Bank of England keinerlei Devisen, sodass sich ein spezielles Konto erübrigte. Entsprechend dem englischen Traditionalismus schien dann die Übernahme des Devisengeschäftes durch die Bank of England offenbar nicht Grund genug zu bieten, ein neues Konto einzuführen. Gerade in den Dreissigerjahren wäre aber eine solche Trennung interessant gewesen, da sich aus den verschiedenen Abwertungen und den grossen Kursschwankungen oft wechselnde Bewertungen der Devisen ergeben mussten. Ohne besonderes Konto übertrugen sich die Wertänderungen der Devisen auf die beiden Konten "Other Securities". - Die dem Fonds 1932 zur Verfügung gestellten Devisen wurden den Beständen des Issue Departments entnommen. Die dem Fonds in Zahlung gegebenen Schatzscheine erschienen im gleichen Department als Zunahme der "Government Securities", sodass die ganze Operation im Ausweis lediglich in einer Verschiebung zwischen den

* So auch Hall, a.a.O., Seite 91; Horwitz P., a.a.O., Seite 33; Sarow F.: "Offenmarktpolitik zur Konjunkturregelung", München 1937, der zwischen "inneren Offenmarktoperationen der Notenbanken" und "äusseren Offenmarktoperationen der Währungsausgleichsfonds" unterscheidet. (Seite 23 f)

"Other Securities" und den "Government Securities" des Issue Departments zum Ausdruck kam.

Der Fonds konnte sich aber auch durch das Banking Department Mittel beschaffen und dieser Fall war wichtiger, weil hier, im Gegensatz zu den Operationen über das Issue Department, eine gleichzeitige Beeinflussung des Notenumlaufs, resp. der Reservesituation der Banken im allgemeinen und der Bank of England im besonderen möglich war.* Ausser der schon an anderer Stelle besprochenen Möglichkeit, durch Goldabgaben zu diesem Ziel zu gelangen, konnte der Fonds auch einfach Schatzscheine an das Banking Department verkaufen. Diese Massnahme führte einerseits zu einer Erhöhung der "Government Securities" im Banking Department, andererseits zu einer Verminderung der "Notes in Banking Department", d.h. zu einer Herabsetzung der Reserve der Bank of England. Der weitere Verlauf der Fondsoperationen und ihr möglicher Einfluss auf den Status der Bank of England wurde schon an anderer Stelle besprochen.*

* Vergl. dazu Seite 25 ff

DER AUSWEIS DER BANK OF ENGLAND VOR UND NACH DEN
CURRENCY AND BANK NOTES ACTS VON 1928 UND 1939

RETURN FOR WEEK ENDING 21ST NOVEMBER, 1928

ISSUE DEPARTMENT

Notes issued	£ 180,964,085	Government Debt	£ 11,015,100
		Other Securities	8,734,900
		Gold Coin and Bullion	161,214,085
	<u>£ 180,964,085</u>		<u>£ 180,964,085</u>

BANKING DEPARTMENT

Proprietors' Capital	£ 14,553,000	Government Securities	£ 48,340,327
Rest	3,204,147	Other Securities	34,757,491
Public Deposits	14,898,189	Notes	48,161,710
Other Deposits	99,472,105	Gold and Silver Coin	870,504
Seven-day and other Bills	2,591		
	<u>£ 132,130,032</u>		<u>£ 132,130,032</u>

RETURN FOR WEEK ENDING 1ST MARCH, 1939

ISSUE DEPARTMENT

Notes issued:-

In Circulation	£ 478,448,520	Government Debt	£ 11,015,100
In Banking Department	47,965,955	Other Government Securities	288,386,625
		Other Securities	12,083
		Silver Coin	586,192
		Amount of Fiduciary Issue	£ 300,000,000
		Gold Coin and Bullion	226,414,475
	<u>£ 526,414,475</u>		<u>£ 526,414,475</u>

BANKING DEPARTMENT

Proprietors' Capital	£ 14,553,000	Government Securities	£ 99,046,164
Rest	3,654,252	Other Securities:-	
Public Deposits	11,643,224	Discount and Advances	6,349,490
Other Deposits:-		Securities	22,398,292
Bankers	110,361,073	Notes	47,965,955
Other Accounts	36,549,537	Gold and Silver Coin	1,001,185
	<u>£ 176,761,086</u>		<u>£ 176,761,086</u>

Der Ausweis der deutschen Reichsbank.

Wie schon in der Einleitung bemerkt wurde, ist die Untersuchung des deutschen Notenbankausweises darum interessant, weil es sich um den entscheidenden Teil des Publizitätsdienstes einer gänzlich dem Staat unterstellten Notenbank handelt. Darüber hinaus aber ist die deutsche Währungspolitik der Dreissigerjahre und damit auch der Ausweis, besonders bedeutungsvoll, weil im Rahmen einer Arbeitsbeschaffungs- und Rüstungspolitik modernste theoretische Grundsätze angewendet wurden, die in Zielsetzung und Resultat weit über das hinausreichten, was man unter dem System der Goldwährung allgemein unter Notenbankpolitik zu verstehen gewöhnt war.*

Das hervorstechendste Merkmal der nationalsozialistischen Notenbankpolitik war eine grosszügige Steigerung der Geldschöpfung durch die Reichsbank. Dabei wurden deren Möglichkeiten auf Grund des Gesetzes vom 27.10.1933 insofern erweitert, als fortan Offenermarktoperationen erlaubt wurden und ferner die Bestimmung gestrichen wurde, wonach bei Unterschreitung eines bestimmten Deckungssatzes eine 5%ige Steuer auf den nicht gesetzlich gedeckten Notenumlauf erhoben werden sollte. - Die mit 1933 einsetzende Geldschöpfung diente vorerst nicht zur unmittelbaren Deckung eines Staatsdefizites, wie dies bis anhin bei autonomer Geldausgabe durch den Staat üblich gewesen sein mochte. In Deutschland diente die zusätzliche Geldschöpfung der Finanzierung der (allerdings staatlichen) Arbeitsbeschaffungsmassnahmen, später der Wiederaufrüstung und der eigentlichen Kriegsvorbereitung. Damit ist gesagt, dass es sich um eine bewusste und gelenkte Geldschöpfung handelte, die sich, wenigstens anfänglich, nicht zwangsläufig z.B. aus der Finanzsituation des Reiches ergab.**

Das Instrument der Finanzierung waren vorerst die Arbeitsbeschaffungswechsel, die später, in der Periode angestrenzter Wiederaufrüstung durch Sonderwechsel ähnlicher Konstruktion ersetzt wurden; in geringerem Masse wurden anfangs und Ende der Dreissigerjahre auch mittels sogenannter Steuergutscheine dringend notwendige

* Vergl. dazu das Zitat von Keynes, Seite 80

** Sarow F., "Offenmarktpolitik zur Konjunkturregelung", München 1937, Seite 82: "Für einen hervorragenden, aber grossenteils brachliegenden Produktionsapparat und für 6 Millionen Arbeitslose bei gleichzeitig vorhandenen grossen Rohstoffvorräten sollten Staatsaufträge Arbeit beschaffen, bis die Wirtschaft den Aufschwung nach dieser Initialzündung selber weiter tragen konnte."

Mittel beschafft. Wie die Bezeichnung der in erster Linie ausgegebenen Papiere andeutet, wurden diese wie Wechsel behandelt und dementsprechend im Ausweis auch mit den echten Handelswechseln zusammen ausgewiesen. Dementsprechend veränderte sich der Aussagewert dieses Postens grundlegend. Die unter der Bezeichnung "Wechsel" ausgewiesenen Bestände wurden mit zunehmender Ausgabe von Sonderwechseln der Ausdruck staatlicher Beschäftigungs- und Investitionspolitik. Mit den Wechseln zusammen wurden allerdings schon vor dieser Erweiterung des Kontos Beträge ausgewiesen, die im Grunde genommen nicht unter dieser Bezeichnung zusammengefasst zu werden verdienten. Es handelte sich dabei um Devisen, die nicht zur Deckung beigezogen worden waren. Ihr jeweiliger Anteil am Gesamtbestand der "Wechsel" konnte höchstens an Hand der Jahresberichte für den letzten Jahresausweis festgestellt werden. Eindeutiger Aufschluss über die tatsächlichen Bestände an Wechseln war allerdings auch so nicht zu gewinnen; denn der in der Bilanz unter der Bezeichnung "Bestand an Auslandswechseln und -checks" veröffentlichte Betrag konnte im Ausweis immer noch auf die beiden Posten "Sonstige Aktiven" und "Bestand an sonstigen Wechseln und Checks" verteilt sein. Der Mangel eindeutiger Trennung der zur Deckung beigezogenen Devisen wirkte sich umsomehr aus, als immer mehr Währungen vom Gold als fester Basis gelöst wurden und damit ihrer Eigenschaft "deckungsfähig" zu sein verlustig gingen. Das Konto der deckungsfähigen Devisen nahm so gezwungenermaßen ständig ab; zweifellos verminderte sich der Devisenbestand Deutschlands aber auch absolut. Der überragende Teil des Ex- und Importes fand seine Erledigung im Rahmen von 32 Verrechnungsabkommen.* Kann infolgedessen der Einfluss des unbekannten Anteils an Devisen auf den Aussagewert des Wechselpostens als relativ gering bezeichnet werden, so gilt das keineswegs in Bezug auf den weit umfangreicheren Anteil der Arbeitsbeschaffungs- und Sonderwechsel am gleichen Posten. Im Laufe der Entwicklung wurden diese neuen Papiere vielmehr zum dominierenden Teil des Kontos und damit verlor dieses immer mehr seinen ursprünglichen Charakter.** Es war nicht mehr Ausdruck geschäftlicher Transaktionen, sondern

* BIZ, 6. Jahresbericht, Seite 8 und 83

** Sarow F., a.a.O., Seite 72: "Infolge des verminderten Güterumschlags fehlte es der Reichsbank an guten Handelswechseln als vorschriftsmässiger Deckungsunterlage. Illiquide Finanzwechsel mussten die echten Handelswechsel in der Notendeckung ersetzen ... Die Folge war ein unehrlicher Bankausweis."

je länger desto mehr Ausdruck staatlicher Konjunktur- und Wirtschaftspolitik.

Die Publizierung unter der Bezeichnung Wechsel war auch insofern irreführend, als die Sonderwechsel keineswegs als liquide Anlage gelten konnten. Obwohl ihre Laufzeit theoretisch auf 3 Monate beschränkt war, hatten sie praktisch als langfristige Anlagen zu gelten, weil sie von vornherein zur Prolongation vorgesehen waren:

"Obwohl diese Arbeitswechsel jeweils nur drei Monate liefen, damit sie den Reichsbankansprüchen genügten, waren ihnen doch meist gleich Prolongationsabschnitte für mehrere Jahre angefügt, so dass sie mit Einsiedels Worten "im Grunde nichts anderes als in Wechselform gekleidete Effekten darstellten."**

Der Bedeutungswandel des Aussagewertes des Wechselkontos begann sich schon vor dem Machtantritt des Nationalsozialismus abzuzeichnen, als im Laufe des Jahres 1931 eine wesentliche Zunahme der Bestände ausgewiesen wurde. Die damalige Zunahme hatte vor allem zwei Gründe:

- 1) Die Mitte 1931 infolge der Bankfeiertage einsetzende Vertrauenskrise führte zum Bestreben der gesamten Wirtschaft, sich möglichst liquid zu halten; die Banken stiessen ihr Wechselmaterial so rasch als möglich ab und waren bestrebt durch sofortige Diskontierung ihre Kassenhaltung zu vergrössern. Massive Diskonterhöhungen (vom 1. bis zum 11. August stand der Satz auf 15%) versuchten dieser Bewegung entgegenzuwirken.
- 2) Im gleichen Jahr erfolgte die Gründung der Akzept- und Garantiebank A.G.. Die Tätigkeit dieses Institutes führte praktisch zu einer Erweiterung der Diskontierungsmöglichkeiten der Reichsbank. Nach dem Jahresbericht der Reichsbank für 1931 (Seite 8) erfolgte die Schaffung der Akzept- und Garantiebank A.G. in erster Linie zur Stützung schwacher Kreditbanken. Das neue Institut liess sich also, was seine Aufgabe betraf, mit der 1932 gegründeten Darlehenskasse der Schweizerischen Eidgenossenschaft vergleichen.** Bisher nicht zentralbankdiskontfähiges Wechselmaterial wurde durch das Akzept des neuen Institutes guten Handelswechseln gleichgestellt.

Die grossen Zunahmen der unter der Bezeichnung Wechsel ausgewiesenen Bestände erfolgten aber erst nach 1933, d.h. nach der Einführung der schon erwähnten Arbeitsbeschaffungswechsel, die die Basis der Reichsbank zu vermehrter Geldschöpfung entscheidend ver-

* Sarow F., a.a.O., Seite 78

** Vergl. dazu Seite 15 ff

grösserten. Zugleich wurden auch die Rediskontbestimmungen gemildert, und die Möglichkeit des Direktdiskontes bei der Reichsbank erleichtert; so wurde letztere bei gleichzeitiger Umgehung der Kreditbanken relativ mehr beansprucht. Der gestiegene Umfang des Wechselportefeuilles war somit nicht Ausdruck einer entsprechend gestiegenen Beanspruchung der Kreditbanken, sondern Ausdruck einer Strukturänderung, die sich in einer Verschiebung des Schwerpunktes des gesamten Bankensystems nach der Reichsbank hin äusser-te.

Entwicklung der Wechselbestände des
gesamten Bankensystems (Mio. RM)

Jahr	1928	1932	1936	1937	1938
Reichsbank	2348	2857	4888	5578	7542
Golddiskontbank	144	324	493	654	1316
5 Grossbanken	2478	1208	1994	2569	2265
Girozentrale	135	177	843	1305	1132
Übrige	1146	719	2308	2604	2332

Unter der Bezeichnung "Übrige" sind zusammengefasst "20 andere Kreditbanken", die Staats- und Landesbanken, die Sparkassen, und ab 1936 die Konversionskasse, die direkt der Reichsbank unterstand und als Vermittlungsstelle zwischen ausländischen Gläubigern und deutschen Schuldnern diente. - Der Anteil der Reichsbank an den diskontierten Wechseln betrug nach obiger Aufstellung im Jahr 1928 ca 38 %, 10 Jahre später dagegen über 50 %.

Wie sehr man sich bei der Geldschöpfung durch Wechselbegebung schon in den ersten Jahren des nationalsozialistischen Regimes von jeder "klassischen" Notenbankpolitik löste, erhellt aus einer Gegenüberstellung von Notenumlauf einerseits, Gold und deckungsfähige Devisen andererseits. 1932 betrug die durchschnittliche Deckung noch etwas über 25 %, 1933 fiel sie auf 10,85%, 1934 auf 2,14% und sank bis 1939 auf 0,65%. Der Umfang der Geldschöpfung durch die Reichsbank ist nur schwer abzuschätzen. Immerhin lässt sich sagen, dass sie wesentlich grösser gewesen sein muss als dies im Ausweis zum Ausdruck kam.* Zu Beginn der eigentlichen Geldschöpfungsperiode (bis ca 1935) ist die Zunahme des Notenumlaufs gering, im Vergleich zur enormen wirtschaftlichen Entwicklung im gleichen Zeitraum. - Im Ausweis fand die grundlegende Änderung der wirtschaftlichen Situation, die in der praktisch ausgeschalteten Arbeitslosigkeit am sinnfälligsten zum Ausdruck kam, keinen adäquaten Ausdruck. So erhöhte sich z.B. der jahresdurchschnittliche Notenumlauf von 1933 bis 1936 nur um etwas

* Vergl. Lütge F.: "Einführung in die Lehre vom Gelde", München 1948, Seite 105

über 25 %. Die Arbeitsbeschaffungsmassnahmen und die entsprechende Finanzierungspolitik wirkten sich dabei schon auf das Jahr 1933 aus, sodass eine sofortige Zunahme des Umlaufs hätte erwartet werden dürfen. Erstaunlicherweise wurde aber für 1933, trotz der seit dem Frühjahr einsetzenden Besserung der Wirtschaftslage, eine Verminderung des Notenumlaufes um 12 % gegenüber demjenigen von 1932 ausgewiesen (Jahresdurchschnitte). Die Geldschöpfung wirkte sich also im Ausweis nicht voll aus.

Das hatte seinen Grund in der Tatsache, dass vorerst der grösste Teil der in die Wirtschaft gepumpten Gelder von den Schuldnern wieder zu den Banken zurückfloss zur Begleichung der während der Krise gewährten Kredite oder noch früherer Vorschüsse. Ferner fand durch den offensichtlichen Erfolg der nationalsozialistischen Wirtschaftspolitik nach und nach eine massive Enthortung statt, sodass die effektiv in Umlauf befindliche Geldmenge stärker anstieg als dies im Ausweis zum Ausdruck kam. Die Tendenz zur Enthortung lässt sich an der Entwicklung des Anteils der 1000-Mark-scheine am Gesamtumlauf erkennen, obwohl es natürlich falsch wäre, aus solchen Angaben auf einen bestimmten Prozentsatz der Hortung schliessen zu wollen.

Prozentualer Anteil der 1000-Mark-. resp. der 1000-Franken-scheine am Gesamtumlauf

Jahr	Anteil der 1000-Markscheine in % des deutschen Gesamtum- laufs	Anteil der 1000-Fran- kenscheine am schwei- zerischen Gesamtuml.
1930	2,34 %	11,94 %
1931	3,21	19,91
1932	4,60	29,56
1933	4,28	29,21
1934	2,89	26,84
1935	1,86	24,90
1936	1,25	25,74
1937	0,85	29,68
1938	0,54	30,35
1939	0,39	28,39

Zusammenfassend kann gesagt werden, dass die Aufblähung des Wechselportefeuilles der Reichsbank vor allem drei Gründe hatte:

- 1) Die Hereinnahmebedingungen wurden generell erleichtert durch weniger scharfe Handhabung der Diskontbestimmungen.
- 2) Die Wechselbasis der Reichsbank erfuhr eine entscheidende Erweiterung durch die Gründung der Akzept- und Garantiebank A.G., die als Zwischenglied Wirtschaft und Reichsbank enger verband.
- 3) Der gesamte Wechselverkehr wurde durch die Schaffung von Arbeitsbeschaffungs- und Sonderwechseln enorm gesteigert. Der

Begriffsinhalt des Wortes "Wechsel" erfuhr in der Folge eine wesentliche Änderung gegenüber früher, indem die neuen Wechsel und damit weitgehend auch das sie ausweisende Konto im Grunde genommen Staatsschulden bei der Reichsbank darstellten.

Die SdN führt in ihrer Publikation "Banques Commerciales et centrales" folgende Schätzungen des Bankarchives über den Umfang des Wechselbestandes des gesamten deutschen Bankwesens an:*

Bestände an Sonder- und
Handelswechseln am Jah-
resende

1934	5,568 Mld. RM
1935	8,003
1936	10,747
1937	13,632

Der Bestand der eigentlichen Handelswechsel wird dabei von der SdN annähernd konstant mit 4 Mld. eingeschätzt, sodass man durch Abzug dieser Summe zum geschätzten Umfang der in den Kassen der Banken befindlichen Sonderwechsel kommt.

Der Betrag der ausserhalb der Banken zirkulierenden Wechsel wird mit 1,5 - 2 Milliarden RM eingeschätzt, sodass für Ende 1937, mithin vor der Beendigung der Sonderwechselausgabe mit einem Gesamtbetrag von 11 - 12 Milliarden gerechnet wird.

Zweifellos sind diese auf deutsche Angaben sich stützenden Zahlen zu tief; die übrigen von der SdN angeführten Schätzungen des Umfanges der ausgegebenen Sonderwechsel sind denn auch alle höher:

13 Milliarden RM (Temps, 20. Februar 1939)

15 Milliarden RM (Annalist, 18. Januar 1939)

23 Milliarden RM (Banker, Mai 1938, S. 121)

Natürlich vermochte der Ausweis in dieser Form der Entwicklung der Staatsverschuldung nicht gerecht zu werden, weil die "verschiedenen Sonderwechsel als Vorbelastung der Zukunft...in der ausgewiesenen Reichsschuld noch nicht zum Ausdruck...kommen konnten; erst im Umfang der Konsolidierung gingen sie in die Reichsschuld ein."**

Am 1. April 1938 wurde die Ausgabe von Sonderwechseln eingestellt. Die in Umlauf befindlichen Wechsel flossen nun nach und nach zum Diskont der Reichsbank zu und sollten vom Reich bei dieser aus den laufenden Einnahmen abgelöst werden. Die regulären Einnahmen reichten aber offenbar nicht dazu aus, die Schuld des Reiches bei der Reichsbank abzutragen, sodass ein neuer Finanzplan dekretiert wurde, der dem Reich erlaubte mittels neuer Steuergutscheine zukünftige Steuerertragnisse vor ihrer Fälligkeit flüssig zu machen.***

* Société des Nations: "Banques commerciales et centrales", 1938/39, Vol. II, Seite 15

** Sarow F., a.a.O., Seite 86

*** Gesetz über die Finanzierung national-politischer Aufgaben des Reiches vom 20. März 1939 und Durchführungsverordnung vom 26. April gleichen Jahres.

Die Notwendigkeit der Wiedereinführung solcher Finanzierungsmethoden weist darauf hin, dass wohl der grösste Teil des 1938 zusätzlich ausgewiesenen Wechselbestandes aus nichteingelösten Sonderwechseln bestand, die bei der Reichsbank in Diskont gegeben worden waren. Der Anschluss Österreichs im März 1938 war anscheinend nur für einen geringen Teil der Zunahme verantwortlich. Die Vergrösserung des Einflussgebietes der Reichsbank kam zum ersten Mal im Ausweis vom 31. März zum Ausdruck, als sich der Bestand des Kontos "Sonstige Aktiven" innerhalb einer Woche um ca 50 % vergrösserte. Das Wechselportefeuille zeigte dagegen in diesem Zeitpunkt keine ausserordentliche Zunahme, und der am Ende des Jahres erreichte Stand ergab sich aus mehr oder weniger gleichmässig verteilten Vergrösserungen des Bestandes.

Zur Beurteilung des Umfanges der Geldschöpfung durch die Reichsbank ist auch die Entwicklung und Zusammensetzung des Postens "Lombarddarlehen" zu beachten. Es handelt sich bei den unter diesem Titel aufgeführten Beträgen in Deutschland nicht nur um Lombarddarlehen im üblichen Sinne des Wortes, sondern auch um die Beleihung der schon erwähnten Steuergutscheine. Diese Papiere wurden erstmals im Jahre 1932 von der Regierung von Papen eingeführt, erfüllten aber offenbar die an sie geknüpften Erwartungen nur teilweise und wurden nur in beschränktem Umfang ausgegeben; wichtiger wurden sie bei ihrer Wiedereinführung im Jahre 1939. Ihre Ausgabe wickelte sich so ab, dass bei Lieferungen an den Staat ein bestimmter Prozentsatz des Rechnungsbetrages nicht in Noten oder sofort diskontierbaren Wechseln beglichen wurde, sondern durch Ausgabe eines Gutscheines, den der Empfänger innerhalb einer bestimmten Frist zur Begleichung seiner Steuern benutzen konnte. Die Gutscheine waren verzinslich, sodass mit einem Steuergutschein von nominal 100 Mark nach drei Jahren Steuern im Betrage von 112 Mark beglichen werden konnten. Die Gutscheine stellten somit eine Vorwegnahme zukünftiger Steuerertragnisse des Staates dar und waren so im Grunde genommen, je nach ihrer Befristung, kurz- oder mittelfristige Staatsschuldpapiere, die auf den Inhaber lauteten und deshalb zirkulieren konnten.

Die Bestände an Steuergutscheinen in den Kassen der Reichsbank wurden nur Ende des Jahres in der Bilanz bekanntgegeben, indem das Lombardkonto dort detailliert wurde. 1939 belief sich der Anteil der Gutscheine auf 17,5 % des Gesamtbestandes des Lombardkontos. Einen entscheidenden Einfluss auf den Aussagewert des

Ausweises hatten somit die Steuergutscheine nicht, da das Lombardkonto ohnehin nur einen geringen Prozentsatz der Bilanzsumme auszumachen pflegte.

Die Finanzierung durch Steuergutscheine wurde ergänzt durch Ausgabe sogenannter "Lieferschatzanweisungen" (auch als "Lieferschätze" bezeichnet). Im Hinblick auf diese neuen Papiere charakterisiert Westermann das neue System als lediglich in seiner Technik, nicht aber in seiner Wirkung vom vorherigen verschieden.* Konnten die Sonderwechsel nämlich von jedem Departement ausgegeben werden, so war die Ausgabe der Lieferschatzanweisungen auf das Finanzdepartement beschränkt; ein weiterer Unterschied lag in der Unmöglichkeit, die neuen Papiere zu diskontieren. Sie konnten lediglich wie andere Wertpapiere bis zu maximal 75 % beliehen werden und auch das nur zu einem über dem Diskontsatz stehenden Zinsfuss von 4 bis 5 %; im Weiteren war die Laufzeit auf 6 Monate beschränkt und jede Verlängerung sollte ausgeschlossen sein. Ab 23. Juni 1939 wurde erstmals der Bestand an Wechseln und Schatzwechseln des Reiches zusammen in einem Posten ausgewiesen, sodass die Erfassung der eigentlichen Staatsverschuldung weiter erschwert wurde. Seit 1934 hatte der Posten "Sonstige Wechsel und Schecks" eine ständige und regelmässige Zunahme zu verzeichnen gehabt. Bei Annahme eines annähernd konstant bleibenden Anteils der eigentlichen Handelswechsel (entsprechend den Schätzungen auf Seite 50) muss somit auf eine ständig steigende Verschuldung des Reichs bei der Reichsbank geschlossen werden. Nach der Zusammenfassung der Wechsel und der Schatzwechsel verstärkte sich die Zunahme des erweiterten Wechselkontos und damit offenbar auch die Verschuldung des Reiches bei der Notenbank.

Wenn sich solche Feststellungen auch mit Sicherheit machen lassen, so ist es doch unmöglich über den Umfang dieser Staatsverschuldung genaueres auszusagen, und in dieser Beziehung bleibt man auf Schätzungen angewiesen.

Die Unklarheiten im deutschen Ausweissystem der Dreissigerjahre bezogen sich aber nicht nur auf die bisher untersuchten Posten. Wie sich zeigen wird, war auch die Publizierung der Goldbewegungen und -bestände keineswegs einwandfrei. Die Methode war dort zwar insofern verschieden, als bei einem tatsächlich sich bestimmt ändernden Goldbestand über Jahre hinaus konstante Beträge ausgewiesen wurden.**

* Westermann F.H.: "Die Geldschöpfung der Reichsbank von 1932 bis zum Neuen Plan 1939", Diss. Hamburg 1940. Seite 45

** Vergl. dazu Seite 102 f

ZWEI AUSWEISE DER DEUTSCHEN REICHSBANK

AUSWEIS DER DEUTSCHEN REICHSBANK VOM 30. JUNI 1929 *

AKTIVA

Nicht begebene Anteile	177 212
Goldbestand	1 911 384
davon:	
Goldkassenbestand	(1 831 289)
Golddepot (unbelastet)	
bei ausl. Notenbanken	(80 095)
Deckungsfähige Devisen	360 526
Bestand an Reichsschatz-	
wechseln	158 170
Wechsel und Schecks	2 843 048
Scheidemünzen	115 862
Noten anderer Banken	3 324
Lombardforderungen	194 331
Effekten	92 889
Sonstige Aktiven	562 049
	<u>6 418 795</u>

PASSIVA

Kapital, a) begeben	122 788
b) nicht begeben	177 212
Reserve, a) gesetz-	
liche	48 797
b) Spez. Reserve	
für Div.	45 811
c) Sonstige Rück-	
lagen	225 000
Notenumlauf	4 838 647
Täglich fällige	
Verbindlichkeiten	631 313
Sonstige Passiva	329 227
	<u>6 418 795</u>

* Entnommen der Frankfurter Zeitung vom 2. Juli 1929

USWEIS DER DEUTSCHEN REICHSBANK VOM 30.JUNI 1939*

AKTIVA

Goldbestand und Devisen	76 703
Bestand an Wechseln, Schecks und Reichsschatzwechseln	8 158 984
Bestand an deckungsfähigen Wertpapieren	929 501
Kommandoforderungen	47 790
Reichsmünzen	129 707
Reichsbankscheine	14 616
Bestand an sonstigen Wertpapieren	273 595
Bestand an sonstigen Aktiven	1 514 090
	<u>11 144 986</u>

PASSIVEN

Kapital	150 000
Reserve, a) gesetzliche	87 353
b) Spez. Reserve für Div.	40 309
c) sonstige Rücklagen	454 470
Notenumlauf	8 731 115
Täglich fällige Verbindlichkeiten	1 281 383
Sonstige Passiva	400 356
	<u>11 144 986</u>

* Entnommen der Frankfurter Zeitung vom 4. Juli 1939

Der Ausweis der Banque de France.

Die Untersuchung der Entwicklung der französischen Ausweisteknik bietet wenig Interessantes bis kurz vor der Abwertung des Frankens im Herbst 1936. Bis dahin wurde mit allen Mitteln versucht die "klassische" Goldwährung zu retten und dementsprechend bewegte sich die Ausweispraxis in den üblichen Bahnen des unter der Goldwährung allgemein anerkannten und allgemeinen Publizitätsdienstes.

Eine genauere Betrachtung verdiente allenfalls die Entwicklung der Ausgabe von Trésorbons und, da sie zusammen mit den Wechseln ausgewiesen wurden, ihr Anteil an diesem Konto. Dieser war entsprechend der französischen Vorliebe für "plafonds" allerdings in seinem Umfang beschränkt. Wie früher der Plafond für den Notenumlauf, so erfuhr aber auch dieser bei jeder auftretenden Knappheit des Trésors eine Erhöhung, sodass von Anfang an der auf 5 Milliarden festgesetzten Grenze eigentlich mehr symbolische als praktische Bedeutung zukam.

Die Emission der Bons setzte im Mai 1932 ein. Nach verschiedenen Veränderungen der Emissionsgrenze erreichte diese im Juni 1936, kurz vor der Abwertung, einen Betrag von 20 Milliarden. Das Überschreiten der 10-Milliarden-Grenze war mit Gesetz vom 31. Januar 1935 legalisiert worden. Von den im Ausweisschema steckenden Möglichkeiten zur Vertuschung der wirklichen Gegebenheiten wurde aber erst im Frühjahr 1936 Gebrauch gemacht.

Dass das nicht schon vorher der Fall gewesen war, darf allerdings nicht einfach einer vorsichtig geführten Finanz- und Währungspolitik zugeschrieben werden; der Grund lag vielmehr in einer gänzlich verschiedenen Ansicht in Bezug auf die Möglichkeiten, der damaligen Krise Herr zu werden.

Eine deutliche Zunahme der im Portefeuille verbuchten Bestände machte sich ab Ende Mai 1933 bemerkbar, und von diesem Datum an ist man auch berechtigt, von einer beginnenden Verwässerung des Wechselkontos zu sprechen, die dann im ersten Semester 1936 den grossen Auftrieb erhielt. - 1933 überschritt der Posten "Portefeuille d'effets escomptés" nur 3 mal die 4-Milliarden-Grenze. Ein erster Höhepunkt wurde 1934 erreicht als der Bestand im Ausweis vom 30. März mit 6,213 Milliarden ausgewiesen wurde. 1936 aber erfuhr der gleiche Posten innerhalb eines Zeitraumes von 3 Monaten (13. März bis 12. Juni) eine Zunahme von über 10 Milliarden. Stabinger schätzt den Bestand diskontierter Trésorbons für Mitte

Juni 1936 auf 3,5 Milliarden Francs bei einem Bestand des Wechselkontos von insgesamt 12,5 Milliarden.* An wirklichen Handelswechseln dürften somit ca. 9 Milliarden Francs bei der Banque de France in Diskont gewesen sein; zuverlässige Angaben in bezug auf diese Grösse fehlen allerdings. Auch die Gesamtemission von Trésorbons wurde nicht genau bekannt gegeben und war nur insofern erfassbar, als die Erreichung des jeweiligen Maximums zu einer Verschiebung der Grenze zwang, die als solche veröffentlicht werden musste. Genaue Angaben vermag für einen beschränkten Zeitraum die "Revue d'économie politique" anzugeben; sie bemerkt dazu, dass

"... le public ne possède que d'une façon occasionnelle des informations sur l'état de la Trésorerie..."**

Im Folgenden sind die Summen der jeweils ausgegebenen Trésorbons der Summe der ausgewiesenen diskontierten Wechsel gegenübergestellt.

Ausgegebene Trésorbons und Stand des Wechselkontos der Banque de France

(Die Zahlen aus der "Revue.." verstehen sich per "fin du mois", sodass aus den Ausweisen die dem letzten eines Monates nächststehenden Werte zum Vergleich beigezogen wurden.)

Datum	Summe der ausgegebenen Trésorbons	Effets sur la France et l'étranger et Effets négociables et achetés en France
1934 Dezember	9.744	4.194
1935 Januar	9.872	3.778
Februar	11.014	3.594
März	11.639	4.390
April	10.910	3.993
Mai	10.977	7.360
Juni	12.738	8.245
Juli	12.928	7.524
August	14.649	7.796
September	14.320	8.277
Oktober	14.400	8.590
November	14.000	11.218
Dezember	13.939	9.918
1936 Januar	13.500	9.749
Februar	11.500	9.951
März	11.410	12.239

Ein Vergleich der beiden Reihen zeigt, dass von einer eindeutigen Interdependenz nicht die Rede sein kann; Die Zunahme der Wechsel-

* Stabinger A.: "Die französische Währungspolitik von der Stabilisierung bis zum Ausbruch des 2. Weltkrieges." Diss., Zürich 1946. Seite 120

** Revue d'économie politique, Jahrgang 1936, Seite 686; Zahlenangaben Seite 687

einreichungen scheint unabhängig von der Ausgabe der Trésorbons vor sich gegangen zu sein und somit einer allgemeinen wirtschaftlichen Tendenz entsprochen zu haben. - Diese Annahme wird gestützt durch folgende Bemerkung im Jahresbericht der Banque de France für 1935 (Seite 3):

"En dépit des difficultés exceptionnelles, la crise économique ne s'est pas aggravée au cours de 1935. Au contraire un mouvement de reprise s'est nettement dessiné pendant le second semestre..."

Es ist nun allerdings schwer von einer eigentlichen Besserung der Wirtschaftslage Frankreichs für das Jahr 1935 zu sprechen. Der Index der Grosshandelspreise sank um weitere 38 Punkte gegenüber dem Durchschnitt des Vorjahres (gleich einer Senkung um ca. 10 %); um einen gleichen Prozentsatz sanken auch die Detailhandelspreise und der Lebenskostenindex; der Export ging ebenfalls weiter zurück; die Zahl der Arbeitslosen nahm um weitere 16.000 auf 481.000 zu....* Es lässt sich somit kaum von einer Besserung der Wirtschaftslage sprechen. Der oben zitierte Ausschnitt aus dem Jahresbericht für 1935 mag deshalb eher auf psychologischen Überlegungen gefusst haben als auf wirklichen Gegebenheiten. Er wurde denn auch, gerade was eventuelle Rückschlüsse aus dem gewachsenen Wechselportefeuille betreffen konnte, durch folgenden Passus weitgehend widerlegt (Jahresbericht 1935, Seite 14);

"L'expansion du volume de notre crédit ne correspond malheureusement pas à un accroissement de l'activité économique. Il résulte à peu près uniquement de la contraction des disponibilités provoqué par les sorties d'or."

Tatsächlich verminderten sich die kurzfristigen Verbindlichkeiten um ca. 6 Milliarden, was 39 % ihres Bestandes entsprach. Der Goldbestand verminderte sich um 16 Milliarden Francs oder um 19,5% seines Bestandes. Demgegenüber stieg der Posten Wechsel während des Jahres um ca. 6 Milliarden Francs an, sodass angenommen werden kann, die Verminderung der Verbindlichkeiten habe vollständig in einer entsprechenden Zunahme der auf dem Diskontwege angeforderten Kredite ihren Ausdruck gefunden.

Das Beispiel zeigt mit aller Deutlichkeit, wie sehr es gewagt ist, aus der Bewegung eines einzelnen Postens irgendwelche Rückschlüsse auf Konjunktur oder Geldmarktentwicklung ziehen zu wollen.

* Ich bin mir bewusst, dass diese wenigen Angaben keine gültige Konjunkturanalyse geben können. Meine Behauptung stützt sich denn vor allem auch noch auf entsprechende Bemerkungen in den Berichten der BIZ und der SdN über das Jahr 1935. Vergl. ferner Stabinger A., a.a.O., Seite 176

Eine weitere Schwierigkeit des französischen Ausweissystems lag in der bis 1936 (19.Juni) bestehenden Unmöglichkeit, die Staatsverschuldung bei der Banque de France eindeutig festzustellen. Nach diesem Datum wurde, in Befolgung des Gesetzes vom 18.Juni gleichen Jahres, die Verschuldung in zwei Sonderkonten ausgewiesen. Dass diese Neuerung nicht nur berechtigt, sondern notwendig war, beweist die Tatsache, dass von den 21,456 Milliarden Francs, die am 19.Juni noch auf dem Wechselkonto ausgewiesen wurden, 13.833 Milliarden diskontierte Trésorbons waren. Mithin war nur ein Drittel (7,623 Mld.) als eigentliche Handelswechsel berechtigterweise unter dieser Überschrift ausgewiesen worden. Die Überschreibung der Trésorbons auf die neuen Konten erfolgte langsam, sodass bei ständig abnehmender Beanspruchung des Wechselkontos diejenige der "Avances à l'Etat" annähernd entsprechend anstieg. - Der Umfang der möglichen Kredite war beim ersten Konto auf 14, beim zweiten auf 10 Milliarden Francs beschränkt. Neuen Krediten sollte eigentlich nur das zweite dienen, während das erste Konto der Ablösung der bisherigen Schulden des Trésors bei der Banque de France reserviert war. - Mit dieser Regelung war das Wechselkonto wieder seiner ursprünglichen Bestimmung zugeführt. Die Bedeutung der solchermassen erfolgten Klarstellung wird deutlich, wenn man die Zahlen der Trésorverschuldung den übrigen Ausweisdaten gegenüberstellt.

Ende Juli 1936 betrafen von den gesamten "Avances" ("...à 30 jours.../..sur titres.../..sur lingots") einschliesslich des Kontos "Effets.." und der beiden neuen Konten 59 % den Trésor, resp. die Bevorschussung von "Effets publics". Ohne die Sonderkonten wären nur 5,5 %, die "Avances sur effets publics", als mit dem Staat direkt in Verbindung stehend ausgewiesen worden; der restliche Betrag wäre mit den Wechseln zusammen in einem Posten im Ausweis erschienen.

Bereits am 24.Juli gleichen Jahres wurde auf Grund einer Revision des Bankgesetzes das Wechselkonto erneut dem Diskont von Trésorbons geöffnet und damit, wenigstens teilweise, wiederum seinem Zweck entfremdet. Die Diskontierung wurde insofern beschränkt, als die Bons spätestens innerhalb dreier Monate fällig sein mussten und nicht "au profit du Trésor" hereingenommen werden durften. - Am 15. und 19.August erfuhr das Wechselkonto erneute Erweiterungen seiner Hereinnahmemöglichkeiten: das Portefeuille wurde dem Diskont der vom "Office du blé" ausgestellten

"warrants et effets agricoles" und ebenso für Wechsel auf Rechnung der "Caisse Centrale de Banques Populaires" geöffnet. Der Anteil der auf diesem Wege hereinkommenden Papiere an der Gesamtheit der unter der Bezeichnung Wechsel veröffentlichten Bestände kann nur für die Jahresenden festgestellt werden. Grössere Bedeutung erlangten scheinbar nur die vom "Office du blé" ausgegebenen und von der Banque de France diskontierten Papiere. Bei der Berechnung ihres Anteils an den Inlandswechseln ergibt sich eine Schwierigkeit, die ihren Grund in unklarer Publizierung hat. Die Beträge des letzten Ausweises eines Jahres wurden nicht als solche in die Jahresbilanz übernommen; das lag daran, dass das Datum der Jahresbilanz nicht mit dem Datum des letzten Wochenausweises des betreffenden Jahres übereinzustimmen brauchte. Von den 11 Bilanzen, die hier beigezogen wurden (1929-1939), wiesen nur drei das gleiche Datum wie ein Wochenausweis auf. Der Vergleich von Bilanz und Ausweis ist rein technisch oft noch dadurch erschwert, dass sie nicht beide im gleichen Jahresbericht veröffentlicht sind. (Von den 11 Fällen traf dies in 6 zu, d.h. in 6 Fällen waren Bilanz und der ihr zeitlich nächststehende Ausweis nicht im gleichen Jahresbericht veröffentlicht!) Besonders krass zeigte sich dieser Mangel im Jahre 1939. Der letzte im entsprechenden Jahresbericht veröffentlichte Ausweis betraf die Situation vom 7. Dezember; die Bilanz hingegen trug das Datum des 21. Dezembers! Normalerweise bewegten sich die Differenzen zwischen 1 und 4 Tagen. Eine weitere Schwierigkeit im Vergleich von Bilanz und Ausweis ergibt sich aus der Tatsache, dass die Bilanz die verschiedenen Beträge anders zusammenfasst, als dies für den Ausweis vorgeschrieben ist. Die nachfolgende Übersicht stellt die verschiedenen Konti des Wochenausweises denen der Bilanz gegenüber.

Ausweis vom 23.12.1937		Bilanz vom 23.12.1937	
Disponibilités à vue à l'étranger	29	Disponibilités à vue à l'étranger	29
Effets négociables et autres emplois à l'étranger	870	Effets escomptés sur la France	8.744
Effets sur la France et l'étranger et autres effets négociables achetés en France	9.746	Effets et warrants agricoles	674
		Effets (Banques Pop.)	1
		Effets escomptés sur l'étranger	20
		Effets négociables et autres emplois à court terme à l'étranger	870
		Effets négociables achetés en France	307
(Angaben in Millionen Francs)			
	10.645		10.645

Demgegenüber fasst die SdN korrekt und übersichtlich die Effekten zusammen in "Disponibilités à vue à l'étranger" (1937: 919 Millionen Francs) und "Portefeuille d'effets sur la France" (1937: 9.726 Millionen Francs).^{*} Nach diesen Angaben ergeben sich folgende

Anteile der		
Effets et warrants agricoles réescomptés		Effets réescomptés aux Banques Populaires
an der Summe der Effets sur la France		
6,35 %	Ende 1936	8,24 %
6,93 %	1937	0,001 %
16,1 %	1938	--
18,3 %	1939	--

Obwohl Warrants in bankpolitischer Hinsicht nicht mit Wechseln gleichgestellt werden dürfen (Lagerpfandscheine zur Beleihung von Waren, infolgedessen eher dem Lombardpapier gleichzustellen als dem Wechsel) ist ihre Einbeziehung in das Wechselkonto bestimmt unbedenklicher, als die vorher unbeschränkte Hereinnahme von "Bons du Trésor". Nach dem Jahresbericht 1936 (Seite 27) waren letztere mit dem Ausweis vom 25. September aus dem Wechselkonto ausgeschaltet, sodass von diesem Datum an die Staatsverschuldung an Hand der speziellen Konten festgestellt werden konnte.

Eine direkte Verschuldung des Trésors bei der Banque de France war schon vorher unter dem Titel "Avances à trente jours au maximum sur effets publics" veröffentlicht worden. Der Posten blieb relativ unbedeutend, infolge strenger Bestimmungen, die einer Entfaltung hemmend entgegenstehen sollten.^{**} Obwohl die 2-Milliarden-Grenze nur selten und während äusserst kurzer Perioden überschritten wurde, erlangten diese kurzfristigen Kredite eine gewisse Bedeutung, wenn es galt, schlagkräftig gegen drohende Kriseneinbrüche am Geldmarkt aufzutreten (Mai und November 1935). Dabei täuschten die relativ geringen Bestände über die eigentliche Bedeutung des Kontos hinweg, die sich in den verhältnismässig grossen Umsätzen äusserte.^{***} Die Staatsverschuldung bei der Notenbank wurde somit auf folgenden Konten ausgewiesen:

- 1) "Avances à trente jours....". Beleihung von Staatspapieren durch die Banque de France.
- 2) Die auf Grund der Paragraphen 1 und 2 der Konvention vom 18. Juni 1936 an den Staat gewährten Kredite. Der Posten durfte 14

^{*} Ohne "Bons négociables de la Caisse autonome d'amortissements."

^{**} Vergl. dazu Stabinger A., a.a.O., Seite 69

^{***} Vergl. dazu Seite 78 f

- Milliarden Francs nicht übersteigen und umfasste die vorher auf dem Wechselkonto ausgewiesenen Bestände diskontierter Trésorbons. Der Umfang der auf diesem Konto verbuchten Beträge variierte während der ganzen Dauer der so gehandhabten Publizierung der Staatsverschuldung zwischen 12 und 13 Milliarden Francs.
- 3) Das Konto für die gemäss Paragraph 3 der Konvention vom 18. Juni gewährten Kredite. Das Maximum wurde auf 10 Milliarden Francs festgesetzt; es handelte sich dabei um vom Finanzministerium verlangte, von der Bank an den Trésor zu gewährende Vorschüsse. Das erlaubte Maximum wurde erstmals am 1. Juli 1937 erreicht und dieser Betrag dann bis zur Aufhebung des Kontos am 10. November 1938 fortgeschrieben.
- 4) Am 1. Juli 1937 (mit der Erreichung des Maximums der Vorschüsse gemäss Ziffer 3) wurde unter dem Titel "Avances provisoires à l'Etat" auf Grund eines Dekretes vom 30. Juni gleichen Jahres ein neues Konto eröffnet. Das Maximum der Beanspruchung wurde auf 15 Milliarden Francs festgesetzt. Dieser Betrag wurde erstmals im Ausweis vom 31. März 1938 überschritten, was vorher durch Gesetz vom 22. März legalisiert worden war. Eine neue Erweiterung der Beanspruchungsmöglichkeiten erfolgte am 14. April gleichen Jahres mit der Festlegung des Maximums auf 30 Milliarden.
- 5) Nur bedingt zur Staatsverschuldung zuzuzählen sind die als Gegenleistung für die Erteilung des Notenbankprivilegs fest an den Staat gewährten 3,2 Milliarden Francs. Dieser zinsfreie "Kredit" blieb von 1928 bis zum 12. November 1938 auf gleicher Höhe und erfuhr dann eine Zunahme um 6,8 Milliarden Francs. Angaben über diesen Posten hatten nur insofern einen Einfluss auf den Ausweis, als der Kredit nicht in vollem Umfang benützt wurde. Die Differenz zwischen möglicher und tatsächlicher Benützung wurde unter den "Comptes courants débiteurs" veröffentlicht, aber nur in den jeweiligen Jahresbilanzen detailliert bekanntgegeben. Der Posten wurde bisher in keinerlei Berechnung einbezogen, da er als ungenützte Möglichkeit in Tat und Wahrheit ein Guthaben des Trésors bei der Bank darstellte und somit die Bank zur Schuldnerin macht. Die plötzliche Erhöhung der auf diese Weise dem Staat zur Verfügung gestellten Summen um beinahe das dreifache, machte aber eine Erwähnung notwendig.
- Schwerwiegende Folgen in bezug auf Ausweis und Notenbankpolitik schlechthin hatten die Abwertung und die Schaffung des Währungs-

ausgleichsfonds. Obwohl der Goldwert des Francs nach der Abwertung nicht eindeutig festgelegt wurde, mussten die Metall- und Devisenbestände zu einem bestimmten Wert neu im Ausweis eingesetzt werden. - Der Abwertungsbeschluss bestimmte, dass der Goldgehalt des Francs innerhalb 49 und 43 Milligramm fein gehalten werden musste, gegenüber einem Gehalt von 65,5 Milligramm vor der Abwertung. In der, wie sich später erwies, unbegründeten Hoffnung auf eine möglichst günstige Stabilisierung wurde der Goldbestand im Ausweis zu einem Wert von 1 Franc pro 49 Milligramm fein eingestellt. Es ergab sich auf diese Weise ein Abwertungsgewinn von 17.057.367.151 Francs. Dazu kamen 246.351.004 Francs Gewinn aus den von der Banque de France gehaltenen Devisen, sodass sich der gesamte buchmässige Ertrag der Währungsangleichung auf 17.303.718.155 Francs belief.

Dieser Betrag wurde wie folgt verteilt:

10.000.000.000	wurden dem Stabilisierungsfonds überschrieben.
4.500.000.000	wurden zur Tilgung von Krediten an den Staat verwendet, die gemäss der Konvention vom 18. Juni 1935, § 3 gewährt worden waren.
1.535.350.991	wurden zur Tilgung der gemäss Art. 1 und 2 der Konvention vom 18.6.1935 an den Staat gewährten Kredite aufgewendet.
1.030.606.297	wurden in Reserve gestellt für dasjenige Gold, das die Banque de France vor der Abwertung von London übernommen hatte und eventuell zum alten Preis zurückerstatten musste.
237.780.867	wurden in Reserve gestellt für die befristete Schulden darstellenden Verpflichtungen in Devisen. Die endgültige Bewertung sollte erst im Moment der Rückzahlung erfolgen.
<u>17.303.718.155</u>	Gesamter Abwertungsgewinn.

Interessant ist besonders Posten 2. Am 25. September (letzter Ausweis vor der Abwertung) belief sich sein Umfang auf 2.070 Millionen Francs; am 1. Oktober wurden aber zur Tilgung dieses selben Postens 4.500 Millionen verbucht. Die staatliche Verschuldung war somit im Ausweis vom 25. September nicht voll ausgewiesen worden, oder aber, und das ist wahrscheinlicher, die Verschuldung auf diesem Konto wurde noch im letzten Moment so weit als möglich erhöht, angesichts der Gewissheit der Tilgung durch den Abwertungsgewinn.

Der entscheidende Posten, sowohl wertmässig, als auch in prinzipieller Hinsicht ist aber zweifellos der erste, der den Währungsausgleichsfonds betrifft. Die juristische Trennung zwischen "ursprünglichem" und nur buchmässig aus der Abwertung des Francs, resp. der Aufwertung der Goldbestände "entstandenem" Gold, forderte eine getrennte Buchführung, von der nach Gesetz nur diejenige der Pflicht zur Veröffentlichung unterstand, die die ursprünglichen Beträge betraf. Ausweismässig verfügte also die Banque de France nach wie vor über den gleichen Goldbestand. - Zu seinen Interventionen auf dem Markte war der Fonds lediglich mit Gold dotiert; er war bei starker Beanspruchung deshalb innerhalb relativ enger Grenzen gebunden. Polejina erklärt zusammenfassend die Funktionsfähigkeit des Fonds wie folgt und setzt damit zugleich die Grenzen seiner Wirksamkeit:

"...dans l'hypothèse d'une fuite importante des capitaux aussi bien nationaux qu'étrangers, ils ont les moyens d'y faire face jusqu'à l'épuisement complet de leur dotation et après ils doivent, s'ils veulent continuer leurs opérations de contrepartie, échanger les billets à la banque centrale contre de l'or. Mais dans le cas d'un afflux des capitaux ils sont obligés de s'adresser immédiatement à la banque centrale et échanger leur or contre la monnaie nationale pour empêcher la hausse de cette dernière de se produire."*

Das Geheimnis des Fonds konnte mithin nur bedingt gewahrt werden; die Bezüge oder Abgaben an die Banque de France wurden immer in einer entsprechenden Änderung der ausgewiesenen Goldbestände sichtbar. Der Gouverneur der Bank führte dazu allerdings aus, dass

"...les situations hebdomadaires ne permettrons pas de se rendre compte des mouvements du fonds de stabilisation... Le fonds achètera ou vendra de l'or à la Banque de France; il en a déjà vendu pour un montant important; mais ces achats et ces ventes ne correspondent pas à ses opérations et cela afin de tenir rigoureusement secret nos opérations."**

Im Prinzip hätte der Goldbestand der Banque de France stabil gehalten werden sollen, oder nur seltene, die Aktivität des Fonds in keiner Weise erhellende Änderungen erfahren dürfen. Infolge der zu engen Verbindung zwischen Fonds und Banque de France konnte dieses Ziel aber nicht erreicht werden.

In einer ersten Periode war man bemüht, den Kurs des Francs zwischen 43 und 49 Milligramm Gold fein zu halten. Die Beanspruchungen waren aber zu gross, sodass sich die Bestände des Fonds schon Mitte Mai 1937 zu erschöpfen drohten und am 22. Juli gleichen Jahres zu einer neuen Abwertung des Francs Zuflucht genommen werden musste. Fortan wurde der bei der Neubewertung im September 1936

* Polejina V.: "Les fonds d'égalisation des changes." Diss., Paris 1939, Seite 24

** Zitiert nach "Revue..", a.a.O., Jahrgang 1936, Seite 509

als untere Grenze gedachte Goldgehalt des Francs (43 mgr) dem Ausweis zugrunde gelegt; der aus dieser zweiten Abwertung sich ergebende Gewinn wurde einem Rentenstützungsfonds gutgeschrieben.

Die Neubewertung der Goldbestände war insofern nicht eindeutig bestimmt, als am 1. Juli jede feste Bindung des Francs an das Gold gelöst wurde und die französische Währungseinheit zum "franc flottant" geworden war. Das bedeutete für den Fonds, dass sein Eingreifen nicht mehr innerhalb eines genau festgelegten Rahmens zu erfolgen hatte, sodass sich seine Aktivität nach viel largeren Gesichtspunkten bestimmen liess als vorher. Später, im Mai 1938, wurde dann die Bewegung des Francs nach einer Seite beschränkt, indem der Wert des Pfundes nicht 179 frs übersteigen durfte. Eine erneute Abwertung im November gleichen Jahres setzte den Goldwert der französischen Währungseinheit auf 27 mgr fein fest. - Zugleich erschien der Ausweis einmal mehr in neuer Form, wenigstens was die entscheidenden Konti der Staatsverschuldung betraf. Durch die neue Abwertung war der nominelle Goldbestand um 31,476 Milliarden Francs gestiegen; gleichzeitig erfuhr die Staatsverschuldung auf den drei Spezialkonten eine Verminderung um 17,507 Milliarden. - Der damalige Regierungspräsident führte zu diesen Massnahmen aus, dass

"...l'oeuvre de redressement économique et de redressement financier...doit comprendre des mesures d'assainissement monétaire conduisant à une révision des rapports entre l'Etat et l'institut d'émission."*

Vorwiegendes Ziel der Abwertung war mit anderen Worten eine Verminderung der Staatsschuld gewesen. Das Bestreben nach einer Klärung des Verhältnisses zwischen Staat und Notenbank äusserte sich im Ausweis darin, dass ab 17. November die Staatsschuld, resp. die Trésorverschuldung auf einem Sonderkonto unter dem Titel "Avances provisoires à l'Etat" veröffentlicht wurde.

Trotz der engen Verbindung des Fonds mit der Bank und damit der Kenntnisse entscheidender Goldbewegungen war die Unklarheit des Ausweises in Bezug auf die Goldbestände keineswegs behoben. Veränderungen auf dem Goldkonto der Banque de France erfolgten nie entsprechend dem Verlauf der tatsächlichen Bewegungen, sondern waren immer plötzliche Bestandesänderungen; als solche mussten sie immer gleichsam als Ausdruck einer schon vergangenen oder schon lange im Gange, resp. in grossem Umfang vor sich gehenden Bewegung aufgefasst werden. Damit boten solche Posten höchstens retr

* Zitiert nach "Revue..", a.a.O., Jahrgang 1938, Seite 657

spektives Interesse und konnten in keiner Weise die Aktualität eines guten Ausweises ersetzen. Dazu kam die Möglichkeit, dass die Manipulationen, entsprechend dem obigen Zitat, gar nicht mit denen des Fonds übereinstimmten. So können die Grössenordnungen wesentlich verschieden gewesen sein von den durch die Goldbewegungen bei der Notenbank bekannt gewordenen Zahlen.

DIE WESENTLICHEN POSTEN DES FRANZÖSISCHEN AUSWEISES
IM JAHRE 1929

RELEVÉ DE LA SITUATION HEBDOMADAIRE DES PRINCIPAUX COMPTES DE LA

BANQUE DE FRANCE

(en millions de francs)

28 juin 1929

ENCAISSE OR		CIRCULATION	64 921
(monnaies et lingots)	36 625	COMPTES COURANTS par-	
AVOIRS à L'ÉTRANGER		ticuliers et autres	
Disponibilités à		engagements à vue	7 075
vue à l'étranger	7 299	COMTE COURANT de la	
Effets négociables		Caisse autonome	5 961
achetés à		COMPTE COURANT du	
l'étranger	18 433	Trésor	5 080
Total des avoirs			
en devises étran-			
gères	25 732		
AVANCES SUR LINGOTS	0,1		
Portefeuille COMMER-			
CIALE			
(Effets escomptés et			
achetés en France)	9 193		
AVANCES SUR TITRES	2 322		

*

*

* Die Angaben sind dem Jahresbericht der Banque de France entnommen. Aktiven und Passiven stimmen nicht überein, weil es sich nur um die Bestände der "comptes principaux" handelt.

RELEVÉ DE LA SITUATION HEBDOMADAIRE DES PRINCIPAUX COMPTES DE

LA BANQUE DE FRANCE

(en millions de francs)

28 juin 1939

ENCAISSE OR			CIRCULATION	122 611
(monnaies et lingots)	92 266		COMPTES COURANTS	
AVOIRS à l' ETRANGER			particuliers et	
Disponibilités à			autres engagements	
vue à l'étranger	14		à vue	17 613
Effets négociables			COMPTE COURANT de la	
et autres emplois			Caisse autonome	2 093
à l'étranger	692		COMPTE COURANT du	
Total des avoirs			Trésor	3 095
en devises étran-				
gères	706	706		
AVANCES SUR LINGOTS		--		
EFFETS SUR LA FRANCE				
et l'ETRANGER et ef-				
fets négociables et				
achetés en France		9 906		
AVANCES SUR TITRES		3 471		
AVANCES à trente jours				
au maximum sur effets				
publics		374		
AVANCES PROVISOIRES à				
l'ETAT				
Décret du 12 novembre				
1938		20 577		

* Die Angaben sind dem Jahresbericht der Banque de France entnommen. Aktiven und Passiven stimmen nicht überein, weil es sich nur um die Bestände der "comptes principaux" handelt.

II. TEIL

DER MÖGLICHE UND DER WIRKLICHE AUSSAGEWERT
DES AUSWEISES

Dem Ausweis inhärente und systembedingte Mängel.

Die Notenbankausweise werden in ihrem Aussagewert oft überschätzt und etwa als "Konjunkturbarometer" bezeichnet. Wenn z.B. Wirth vom Ausweis nicht nur verlangt, dass er "marktorientierend, sondern zugleich auch preisorientierend und kontrollierend" im weitesten Sinne sein muss*, so geht er damit entschieden zu weit. - Der Ausweis zeigt höchstens an, dass z.B. eine Inflation im Begriff ist sich anzubahnen. Er ist aber in bezug auf seine "Barometerfunktion" keineswegs vollkommen und seine Aussagen sind nur bedingt richtig und umfassend. Dementsprechend erklärt Spiethoff, dass z.B. das Anwachsen der Wechselbestände bei einer Notenbank nicht unter die ersten Anzeichen einer Konjunkturbewegung gezählt werden dürfe, sondern als eine "mittelfrühe" Erscheinung zu gelten habe.** Darüber hinaus sind Schlüsse aus geänderten ausgewiesenen Beständen immer sehr vorsichtig zu ziehen. Es ist z.B. denkbar, dass der Ausweis einen wesentlich gestiegenen Notenumlauf anzeigt, ohne dass man in irgendeiner Weise berechtigt wäre, von einer Inflation zu sprechen. Eine Vergrößerung des Geldvolumens kann verschiedene Gründe haben: die Umlaufgeschwindigkeit mag gesunken, die Bevölkerung gestiegen sein, die Hortung mag zugenommen oder die auf den Markt kommende Warenmenge sich vergrößert haben. All das können Ursachen nicht-inflationärer Geldausgabe sein; im Ausweis können sie als solche von eigentlich inflationärer Geldschöpfung nicht unterschieden werden.

Der Ausweis ist mit vielen anderen Symptomen höchstens eines der Mittel zur Erkenntnis der wirtschaftlichen Entwicklung. Er erhält seine Bedeutung erst im Zusammenhang mit der Berücksichtigung von weiteren geld- und währungspolitischen Tendenzen, die in ihm nicht zum Ausdruck kommen können, und aus der gleichzeitigen Berücksichtigung allgemeinwirtschaftlicher Tatsachen.

Der Notenbankausweis ist aber nicht nur als "Konjunkturbarometer" ungenügend. Auch in bezug auf seinen Aussagewert über den Geldmarkt und die Währungssituation ist er nicht umfassend und absolut zuverlässig.*** Eine grundlegende Schwierigkeit liegt schon allein

* Wirth F.: "Die Wirtschaftsteile deutscher Tageszeitungen", Leipzig 1927, Seite 9

** Spiethoff A.: Art. "Krisen" im HWB der Staatswissenschaften, 4.Auflage, Jena 1928

*** Wie sehr die Ansicht von der Barometerfunktion des Ausweises verbreitet ist, beweist folgendes Zitat, das ich dem HWB des Bankwesens entnehme (Palyi und Quittner, Berlin 1932, Seite 387). In einem Artikel über die Notenbankausweise schreibt L.Riederer u.a.: "Die Ausweise dienen einerseits als Grundlage für die Beurteilung der währungs- und kreditpolitischen Massnahmen der Zentralbanken, andererseits als Barometer des nationalen und internationalen Geldmarktes und der Währungslage..."

in der Möglichkeit gänzlich verschiedener Interpretation der veröffentlichten Zahlen. Dabei spielen naturgemäss die Interessen der Interpretierenden und die Möglichkeit, eventuell zusätzliche, private Informationen zu verwerten, eine ausschlaggebende Rolle.*

Das entscheidende Hemmnis, sichere Schlussfolgerungen zu ziehen, liegt aber in den mannigfachen, dem Ausweis inhärenten Fehlerquellen, auf die im Folgenden näher eingegangen werden soll.

- 1) Der Ausweis kann immer nur eine "Momentaufnahme" in dem Sinne sein, als er den Bestand der Aktiven und Passiven der betreffenden Zentralbank in einem ganz bestimmten Zeitpunkt erfasst. Wahl dieses Zeitpunktes und Periodizität der Veröffentlichungen vermögen den Wert des Ausweises stark zu beeinflussen. Es ist deshalb zur Beurteilung der Entwicklungstendenzen, so wie sie der Ausweis zum Ausdruck bringen kann, immer notwendig einen Überblick über eine längere Zeit zu haben und Durchschnittswerte zu bilden. - In Frankreich und England fallen die Ausweise immer auf einen bestimmten Wochentag. Je nachdem dieser Tag mit einem entscheidenden Termin (z.B. Monats- oder Quartalsultimo) zusammenfällt oder aber zwischen die entscheidenden Daten zu liegen kommt, kann sich das Bild des Ausweises wesentlich verschieben. Im Durchschnitt eines Jahres ist aber anzunehmen, dass sich solche Unregelmässigkeiten ausgleichen. - Durchschnittswerte werden in England im monatlich erscheinenden "Statistical Summary of the Bank of England" veröffentlicht. Da aber jede Erörterung der Zahlen vermieden wird, und da auch keinerlei Jahres- oder Monatsbericht die Angaben erklären hilft, ist

* Einen interessanten Hinweis auf die verschiedenen Interpretationsmöglichkeiten in einem verwandten Gebiet enthält Wirth F., a.a.O., Seite 39. Es werden verschiedene Kommentare zur Entwicklung der Kreditoren in den Zweimonatsbilanzen der Deutschen Grossbanken vom 31. Oktober 1925 zitiert: Die "Magdeburgische Zeitung" sah in der Zunahme der Kreditorenkonten ein Zeichen zunehmender Kapitalbildung; die "Deutsche Allgemeine Zeitung" erklärte, dass es sich bei den zusätzlichen Kreditoren meist um Betriebsgelder der Wirtschaft und nicht etwa um Depositen handle; die "Tägliche Rundschau" schloss auf vermehrtes Sparkapital; die "Deutsche Zeitung" glaubte die Zunahme mit vermehrten Zuflüssen von Auslandskapital erklären zu können. Die "Frankfurter Zeitung" endlich, sah in Veränderungen der Buchungsmethoden die Ursache der Zunahme. - Zweifellos liessen sich ähnliche Unterschiede in der Interpretation auch für die Zahlen nachweisen, die in den Ausweisen oder den Jahresbilanzen der Notenbanken veröffentlicht werden.

das Summary wirklich nur ein "digest of information obtainable elsewhere, and void of explanatory comment."* Wie sehr die Betrachtung einzelner Ausweise, besonders der dem Jahresende am nächsten stehenden, zu falschen Schlüssen verleiten kann, zeigt das Beispiel der Entwicklung der "Proportion" bei der Bank of England.**

Extremwerte und Jahresdurchschnitte der Proportion

Jahr	Proportion im letzten Ausweis des Jahres	Jahresminimum der Proportion	Jahresdurchschnitt d. Prop.
1935	29,8	29,8	39,35
1936	23,2	23,2	35,24
1937	24,9	(Aug.) 16,6	29,63
1938	34,2	(Okt.) 13,8	28,15
1939	14,1	(Juli) 14,0	24,86

Innerhalb eines Jahrfünfts fällt das absolute Minimum der Bardeckung des Jahres 2 mal auf den letzten Dezemberausweis und im Dezember 1939 wird das Jahresminimum vom Juli nur um wenig überschritten. Die Differenzen zwischen den Zahlen der letzten Kolonne und den entsprechenden der vorletzten betragen im Durchschnitt 6,2 Punkte, d.h. beinahe 20 % der durchschnittlichen Proportion.

Das Zusammenfallen des letzten Jahresausweises mit dem gleichzeitigen Minimum der Proportion lässt sich nun allerdings leicht erklären mit dem Hinweis auf das sogenannte "window dressing", das heisst das Bestreben der Banken, sich auf Jahresende möglichst liquid zu halten um mit der Jahresbilanz "guten Eindruck" erwecken zu können.***

An der Tatsache einer möglichen fehlerhaften Beurteilung der Situation auf Grund des Ausweises (sofern eben nur der letzte des Jahres berücksichtigt wird), ändert diese Erklärung nichts. Dass die Divergenzen erheblich sein können, erweisen obige Zahlenangaben, die fünf wesentliche Posten des englischen Ausweises und ihr Verhältnis zueinander umfassen (Notes, Gold and Silver Coin, Public Deposits, Bankers und Other Accounts.†) Die Publizierung der Dezemberausweise, oder gar nur des letzten Jahresausweises, wie das z.B. die SdN in einem Teil ihrer Veröffentlichungen praktizierte, ist deshalb, wenn nicht zwecklos, so doch nur von sehr bedingtem Wert.

* Ellinger B., a.a.O., Seite 84

** Vergleiche dazu Seite 34 f

*** Vergl. dazu Seite 28, Fussnote ** ; 30 ; 84

† Vergl. dazu Seite 34 f

- 2) Der Ausweis gibt nicht über die tatsächlich umlaufenden Noten Auskunft, sondern lediglich die Summe der ausserhalb der Notenbank sich befindlichen Noten bekannt. In England veröffentlicht zwar das "Statistical Summary of the Bank of England" regelmässige Angaben über den Notenumlauf unter der Bezeichnung "Estimated Net Circulation". Diese Zahlen sind aber nicht sehr aufschlussreich, weil der Betrag der Noten ausserhalb der Bank of England lediglich um den geschätzten Umfang der von den Clearing-Banken gehaltenen Bestände an till-money vermindert wird. Eine Berücksichtigung privater Horte, der im Ausland gehaltenen Noten, anderer Kassenbestände usw. findet somit nicht statt. Ebensowenig wird versucht die Umlaufgeschwindigkeit zu bestimmen.*
- 3) Der Ausweis vermag weder über den effektiven Notenumlauf noch über die Umlaufgeschwindigkeit auszusagen. Darüber hinaus kann er aber auch nicht als Masstab der Intensität der Benützung eines Postens dienen. Die Berechtigung dieser Behauptung soll an Hand des französischen Ausweises nachgewiesen werden. Es sind einander gegenübergestellt die auf dem Konto "Avances à trente jours..." vorgenommenen Umsätze und die aus den Wochenausweisen errechneten Durchschnittsbestände während der betrachteten Periode. - Der Quotient dieser beiden Zahlen gibt einen ungefähren Anhaltspunkt für die Intensität der Benützung des betreffenden Postens.

Umsätze, Durchschnittsbestände und Intensität der Benützung der
"Avances à trente jours..."

Jahr	"montant des opérations" (Umsätze)	Durchschnittsbestände d. "Avances"	Quotient
1935	16.516,5 Mld.	482,4 Mld.	34,24
1936	38.091,1	863,8	44,10
1937	32.662,9	788,2	41,44
1938	35.101,6	893,5	39,28
1939	24.196,5	558,3	43,34

Die geringen Durchschnittsbestände werden z.B. 1939 bis zu einem gewissen Grade ausgeglichen durch grössere Intensität ihrer Benützung. Einen umgekehrten Aspekt bietet das Jahr 1938; grosse Durchschnittsbestände werden in ihrer relativen Bedeutung durch geringe Benützungintensität herabgemindert.

Die gleichen Berechnungen für den Posten "Avances sur Titres" durchgeführt, ergeben folgende Zahlen:

* Die für die Schweiz vorliegenden Schätzungen über den effektiven Notenumlauf, respektive über die Hortung, sind kurz zusammengefasst im Artikel "Thesaurierung" (Verfasser E. Ackermann) im Handbuch der schweizerischen Volkswirtschaft, Bern 1939, Seite 421 f

**Umsätze, Durchschnittsbestände und Intensität der Benützung der
"Avances sur Titres"**

Jahr	"montant des opérations"(Umsätze)	Durchschnittsbestände der "Tit"	Quotient
1935	21.592,6 Mld.	3.198,9 Mld.	6,75
1936	25.435,2	3.461,9	7,35
1937	33.819,3	3.856,5	8,76
1938	33.340,0	3.746,6	8,90
1939	27.620,8	3.523,2	7,84

Bei einer Betrachtung der Wochenausweise wird dem Posten "Avances sur Titres" zweifellos infolge der weit höheren durchschnittlichen Bestände im Vergleich zu denjenigen der "Avances à trente jours..." grössere Bedeutung zugemessen werden. Die Berücksichtigung der Intensität ihrer Benützung zeigt, dass dieser Schluss mindestens sehr zweifelhaft, wenn nicht gar falsch ist.

Es ist auch selten berechtigt, aus den Bewegungen eines einzelnen Postens Schlüsse zu ziehen*, wie das z.B. oft in bezug auf die Metallbestände und ihre Entwicklung gemacht wird. Berücksichtigt man dann jeweilen die gleichsam inversen Bewegungen anderer Ausweisposten**, so erweisen sich die zuerst gezogenen Schlüsse oft als unhaltbar. - An dieser Überschätzung einzelner Posten ist zweifellos wesentlich die Presse schuld, indem z.B. in fetten Lettern gedruckt wird: "Zunahme der Goldbestände" usw. Das fehlende Verständnis der nicht speziell Interessierten lässt ihn aus solchen, die Zusammenhänge nicht erhellenden Schlagzeilen, leicht falsche Schlüsse ziehen, die im Moment einer Vertrauenskrise eine nicht zu unterschätzende Bedeutung erlangen können.

Die bisher erwähnten Mängel des Ausweises sind nicht typisch für das Goldwährungssystem, oder für den Ausweis einer manipulierten Währung; es sind Mängel, die sich praktisch nicht vermeiden lassen und die unabhängig vom währungstheoretischen System, das der konkreten Politik zugrunde liegt, dem Ausweis inhärent sind. - Darüber hinaus lassen sich aber auch noch systembedingte Mängel des Publizitätsdienstes nachweisen, was dazu zwingt, den Unterschied zu erläutern zwischen Funktion und Aussagewert des Ausweises im Rahmen eines mehr oder weniger automatischen Systems einerseits, und Funktion und Aussagewert im Rahmen einer sich nicht nach einem bestimmten Standard richtenden, "autonomen" Notenbankpolitik andererseits. Das beste Beispiel einer "gebundenen" Währungspolitik findet sich in England.

* Vergl. dazu Seite 58 f

** Vergl. dazu die Seite 26 f erläuterten Bewegungen im Rahmen des englischen Ausweises.

Sowohl die Goldwährung als auch die Pflicht der Notenbank zu regelmässiger Veröffentlichung ihres Status bestanden in England schon vor 1844, vor dem Peel's Act. Dennoch ist es berechtigt, im Rahmen dieser Arbeit von dieser relativ kurzen Periode regelmässigen Publizitätsdienstes abzusehen (1833 - 1844), weil damals ein wichtiges Postulat der Verteidiger der Goldwährung noch nicht erfüllt war und erst im Laufe des 19. Jahrhunderts realisiert wurde: die internationale Goldwährung. Aus diesem Grunde lässt sich der englische Notenbankausweis, sowie er während beinahe 9 Jahrzehnten der Publizierung der englischen Notenbankpolitik diente, als typisch für die Goldwährungsepoche betrachten. "Typisch" nicht im Sinne der Gestaltung des Ausweises, die ja alles andere als dieses Prädikat verdient im Vergleich zu anderen Schemas, sondern "typisch" in der konstanten Praxis des Publizitätsdienstes im Rahmen des festgelegten Ausweisschemas. Wenn die Goldwährung wirklich automatisch funktionierte, dann konnte es sich nur noch darum handeln, diesen Automatismus im Ausweis darzustellen. Der Ausweis war so einfach mehr oder weniger vollkommenener Gradmesser mechanisch erfolgreicher Bewegungen und konnte darum, war ihm die äussere Form einmal gegeben, über Jahre hinaus in einem, sich in seinen Bewegungsprinzipien nicht ändernden System, als Hinweis von immer gleichem Aussagewert gelten. Das was man in den Dreissigerjahren ganz allgemein unter "Spekulation" verstand war unter dem Goldstandardsystem nicht wichtig, weil etwa dadurch bedingte Störungen sich (theoretisch) automatisch wieder ausgleichen mussten. Andererseits war die Offenmarktpolitik noch nicht zu einem wesentlichen Instrument notenbankpolitischer Aktivität ausgebaut worden, obwohl sie auch schon im 19. Jahrhundert etwa angewendet wurde.* - So konnte der Ausweis nur "konstatieren" und im besten Fall diente er dazu, "das Funktionieren eines fast mechanischen Systems soweit als möglich vorherzusehen und es den saisonmässigen und ähnlichen Wechselfällen anzupassen."***

Allein schon die Tatsache, dass man nach 1930 offen, durch Schaffung von Währungsausgleichsfonds, oder versteckt, durch mangelhafte oder irreführende Publizität, die Notenbankpolitik immer mehr der öffentlichen Kontrolle entzog, ist deutlicher Hinweis auf die gänzlich geänderte Situation. Das Ungewissheitsmoment, das durch internationale, kurzfristige Kapitalverschiebun-

* So spricht z.B. Engels F. in einem Zusatz zu den Ausführungen von K.Marx im 3. Band des "Kapital" (Volksausgabe, Seite 622 f) von "Anleihen im 'offenen Markt' um 'Geld rar zu machen'".

** Keynes J.M.: "Vom Gelde", München 1932, Seite 484

gen in die Notenbankpolitik gebracht wurde, die Furcht vor der schon erwähnten "Spekulation" machten die Notenbankpolitik zu einem immer schwieriger zu handhabenden Teil der allgemeinen Wirtschaftspolitik und hatten vor allem die vollkommene Abkehr von der Illusion einer automatischen Regelung zur Folge. Die Konsequenzen von Kapitalverschiebungen, Geldknappheit oder -überfluss, Goldbewegungen usw. hatten offensichtlich nicht die Tendenz inneres und äusseres wirtschaftliches Gleichgewicht eines Landes herzustellen, sondern im Gegenteil die Wirkung, bestehende Störungen zu verstärken und das Ungleichgewicht zu vergrössern.

Wenn unter einem wirklich automatischen System der Währungspolitik der Ausweis nur konstatierendes Instrument der Notenbankaktivität sein kann, so beweist die Geschichte des Publizitätsdienstes der Dreissigerjahre, dass der Ausweis im Rahmen einer manipulierten Währung weit bedeutungsvoller wird. In der betrachteten Periode äusserte sich diese Tatsache in negativem Sinne, indem der Publizitätsdienst der Notenbanken tatsächlich (England, Frankreich) oder mehr oder weniger nur potentiell (Schweiz) durch Schaffung von Währungsausgleichsfonds oder (wie in Deutschland) durch sonstige Beschränkung des Aussagewertes des Ausweises eingeschränkt wurde. Hätte der Aussagewert des Ausweises in gleichem Umfang wie unter der Herrschaft der Goldwährung aufrecht erhalten werden sollen, so hätte das eine massive Erweiterung und Umänderung, sowohl des Schemas als auch der Zusammensetzung der einzelnen Posten bedingt; ein ständiges anpassen des Publizitätsdienstes an sich ändernde Gegebenheiten wäre notwendig gewesen. In diesem Sinne erörtert z.B. Hall in den zwei letzten Kapiteln seines Buches über den englischen Währungsausgleichsfonds* die Möglichkeit, die Operationen des Fonds im Rahmen eines revidierten Ausweises der Bank of England zu publizieren, indem der Fonds vom Issue Department übernommen würde. Hall anerkennt dabei für den Zeitpunkt in dem er schrieb (1935) die Notwendigkeit, die Operationen geheim zu halten, seine Vorschläge beziehen sich somit erst auf einen späteren Zeitpunkt, für den er die Revision im Zusammenhang mit der endgültigen Stabilisierung vorschlägt.**

* Hall N.F. a.a.O., Seite 84 ff, besonders Seite 98 ff

** Was Hall sucht ist "...the form of organisation which is necessary to permit such a policy of offsetting (dazu Seite 38*) to be carried out as part of the normal working of an international monetary standard." (Seite 94) Die politisch-wirtschaftliche Entwicklung machte eine Stabilisierung unmöglich und damit wurden auch Halls Vorschläge hinfällig.

Es sprechen aber auch noch andere als die bisher erwähnten Gründe für eine vorsichtige Fassung eventueller Schlüsse, die aus dem Ausweis gezogen werden mögen. - Der Notenbank wird im Rahmen ihres Einflussgebietes immer höhere Bedeutung zukommen, als irgendeiner anderen einzelnen Bank. Das hindert allerdings nicht, dass eine Gruppe der letzteren, praktisch meistens die Kreditbanken, die Politik der Notenbank in ihrer Wirkung wesentlich verstärken oder aber auch schwächen können. Entsprechend der nur bedingten Wirksamkeit notenbankpolitischer Massnahmen ist dem Ausweis als dem Ausdruck dieser Massnahmen ebenfalls nur bedingte Bedeutung beizumessen. Sein Aussagewert hängt nicht nur von der Gestaltung des Schemas und dem Willen der Notenbankleitung zur Publizität ab, sondern auch noch von der Stellung der Notenbank im Rahmen des gesamten Bankensystems und von ihrer Möglichkeit, wirtschaftliche Entwicklungstendenzen wirksam zu fördern oder zu hemmen. Unter diesem Gesichtspunkt kam der Notenbankpolitik der Dreissigerjahre zweifellos erhöhte Bedeutung zu als dies unter dem System der Goldwährung der Fall gewesen sein mochte. Die Notenbank richtete sich nicht mehr in theoretisch passiver Weise nach einem sogenannten Automatismus, sondern wurde zu einem wesentlichen Instrument aktiver Wirtschaftspolitik. Das bedingte in immer stärkerem Masse die Ausrichtung des gesamten Bankensystems nach der zentralen Notenbank, sodass die Möglichkeit, dass die übrigen Banken die Massnahmen der Zentralbank durchkreuzten, auf ein Minimum beschränkt wurden. So war in Deutschland das gesamte Bankwesen straff organisiert und ein den Zielen der Reichsbank zuwiderlaufendes Vorgehen einzelner Institute praktisch nicht mehr möglich.*

Die Beeinflussung der Notenbankpolitik ist vor allem dadurch möglich, dass die Kreditbanken ihre Reservesituation, und damit schliesslich auch meist diejenige der Zentralbank zu verändern trachten. Um solche Manipulationen zu verhindern, schlägt Keynes für das englische Bankensystem vor, dass die Bank of England ermächtigt wird, "...den Satz der Reserven, die die Mitgliedsbanken auf Grund gesetzlicher Vorschrift halten müssen, mit einer angemessenen Frist und in geringem Ausmass" zu variieren.**

* Vergl. dazu z.B. das Kreditwesengesetz vom 5. Dez. 1934. Weitere Bemerkungen zu dieser Frage Seite 28 (window dressing)

** Keynes J.M., a.a.O., Seite 508 f.

"Diese Regelung würde die Kontrollgewalt der Bank of England wesentlich stärken; sie würde ihr tatsächlich eine fast lückenlose Kontrolle über das Gesamtvolumen des Bankgeldes in die Hand geben..."*

Diese gesteigerte Macht der Bank of England würde naturgemäss auch ihren Massnahmen mehr Durchschlagskraft verleihen und dadurch müsste sich der Aussagewert des Ausweises wenn nicht erhöhen, so doch in eindeutigerer Weise abgrenzen lassen. Denn ohne diese Kontrollmöglichkeit der Bank of England kann ihre Reserve-situation durch Manipulationen der till-money-Bestände der Clearingbanken und der sonstigen Geldinstitute entscheidend beeinflusst werden, sodass der Ausweis eine veränderte Situation anzeigt, während in Tat und Wahrheit lediglich eine Änderung des Umfangs der "tills" stattgefunden hat.** Die Annahme, dass die Clearingbanken in ihrer Reservehaltung konstant bleiben, wäre unrichtig. 1937 wurden 21,7 % der von der Bank of England ausgegebenen Noten als Reserve von den Clearingbanken absorbiert; 1938 waren es 22,1 und 1939 23,5 % (Jahresdurchschnitte). Im Jahresbericht der BIZ für 1936, Seite 79 sind interessante Zahlen veröffentlicht, die beweisen, dass nicht nur die Kassenhaltung der Gesamtheit der Clearingbanken Veränderungen unterworfen ist, sondern dass auch unter diesen selbst wesentliche Variationen möglich sind.*** Bei einer durchschnittlichen Kassenhaltung von 12 % schwankten die einzelnen Anteile zwischen 7,9 und 14,6 %, sodass die Notenbank beeinflussende Änderungen wenigstens theoretisch in der Weise möglich sind, dass z.B. eine allgemeine Anpassung der Reservehaltung nach oben (bzw. nach unten) stattfindet.†

Die Behandlung der Frage nach der Reservehaltung der Mitgliedsbanken und deren Einfluss auf die Notenbank an Hand des engli-

* Keynes J.M., a.a.O., Seite 356. Keynes schlägt konkrete, stark nach Art und Fälligkeit differenzierte Reservesätze vor. Das Zitat bezieht sich auf diese bestimmten Richtlinien. Dass mit der Festsetzung der Reservesätze an sich noch nichts gewonnen ist, zeigt sich deutlich im Falle der schweizerischen Regelung dieser Frage durch die Bestimmungen des Bankgesetzes von 1934.

** Macmillan Report, a.a.O., Seite 147: "...it is impossible to know whether changes of the notes taken out represent a real increase in the circulation or merely a manoeuvre on the part of some joint stock banks."

*** Vergl. dazu auch Keynes J.M., a.a.O., Seite 341.

† Keynes J.M., a.a.O., bestreitet zwar für England die Wahrscheinlichkeit solcher Änderungen. (Seite 339) Vergl. zu dieser Frage ferner Macmillan Report, a.a.O., Seite 155 f; in bezug auf Deutschland Bopp K.R.: "Die Politik der deutschen Reichsbank seit der Stabilisierung" (Weltwirtschaftl. Archiv 1935, Band II, Seite 477 f)

schen Beispiels rechtfertigt sich dadurch, dass dort in ausgeprägterem Masse als wohl sonstwo die "törichte Sitte"* der Kreditbanken besteht, ihre Bilanzen stark zu "frisieren". Die Bedeutung dieses sogenannten "window-dressing" ist besonders ausgeprägt für die Jahresbilanzen. Aber:

"Es ist auch zutreffend, dass in einem Ausmass, das wir mangels Anhaltspunkten nicht feststellen können, die Zahlen, die (die Banken/A.S.) in ihren Monatsausweisen bekanntgeben und die den Durchschnitt von vier Tagen darstellen, und zwar für denjenigen Tag einer jeden Woche, für den sie ihre Wochenbilanzen aufstellen, höher sind, als der wirkliche Tagesdurchschnitt."

Eine gesetzliche Festlegung minimaler Deckungssätze könnte den Brauch des "window-dressing" dann weitgehend ausschalten, wenn neben der Bestimmung des Verhältnisses zwischen "cash in hand" und "cash at the Bank of England", durch die Höhe der geforderten Rücklagen ihr "effektiv-werden" garantiert wäre. Dass eine Regelung wie sie in der Schweiz besteht, nicht befriedigen kann, beweisen die folgenden Zahlen:

Die greifbaren Mittel in % der kurzfristigen Verbindlichkeiten im gesamten Bankwesen der Schweiz und bei den Grossbanken.

Jahr	Gesamtes Bankwesen		Grossbanken	
	Gefordert sind:	Ausgewiesen sind:	Gefordert sind:	Ausgewiesen sind:
1935	3,14	18,00	3,77	27,96
1936	3,41	34,66	4,02	45,96
1937	3,47	38,57	4,10	43,51
1938	3,47	40,46	4,09	48,85
1939	3,49	20,34	4,13	25,03

* Keynes J.M., a.a.O., Seite 339

** Keynes J.M., a.a.O., Seite 339. Die ungünstigen Wirkungen dieser Veränderungen auf Notenbankpolitik und Ausweis sind in England relativ gering, weil Zeitpunkt, Dauer und, was wohl am wichtigsten ist, auch die Motive dieser plötzlichen Steigerungen der Reserven bekannt sind.

Vermeidbare Mängel des Ausweises.

Im vorangegangenen Kapitel wurde versucht, die "natürlichen" Grenzen des Aussagewertes des Notenbankausweises festzulegen. Der Umfang des möglichen wurde als Masstab des wirklichen Erkenntniswertes genommen.

Im Folgenden sollen nun die Mängel und Fehler untersucht werden, die es verhinderten, dass der Ausweis in jedem Fall das war, was er unter günstigsten Bedingungen hätte sein können. Es handelt sich jetzt also um Ausweis-Mängel, die ihren Ursprung nicht im System haben und die nicht technisch bedingt sind, sondern aus dem Willen zur Beschränkung des Aussagewertes des Ausweises oder aus einer gewollten oder ungewollten "Vernachlässigung" primitivster Publizitätsvorschriften zu erklären sind.

Am offensichtlichsten zeigen sich solche Tendenzen zur Beschränkung oder gänzlichen Aufhebung des Publizitätsdienstes während des Krieges, wobei in der Begründung solcher Massnahmen darauf hingewiesen zu werden pflegt, dass man damit dem Feind wichtige Informationen vorenthalte. Sowohl bei Aufhebung wie auch bei Beschränkung des Publizitätsdienstes können aber auch innenpolitische Gründe eine entscheidende Rolle spielen, weil im Schutze vermindelter Publizität oft Massnahmen durchgeführt werden können, die vom notenbankpolitischen Standpunkt aus nicht zu rechtfertigen sind und deshalb der Öffentlichkeit nicht bekannt werden sollen. - Wenn Käppeli glaubt, dass im übrigen

"Verletzungen des Grundsatzes der Bilanzwahrheit im strengsten Sinne des Wortes, also eigentlich unwahre Aufstellungen des Status, direkt unrichtige Angaben des Wesens, der Zahl und des Wertes einzelner Positionen...in der Geschichte des modernen Notenbankwesens wenig bekannt sind..."*

so mochte diese Ansicht für die Zeit vor der grossen Weltwirtschaftskrise zutreffend sein. - Im Laufe der Dreissigerjahre verlor sie ihre generelle Berechtigung.

Offensichtlich geförderte oder durch "nachlässige"*** Publizierung entstehende Mängel lassen sich nach folgenden Gesichtspunkten zusammenfassen:

* Käppeli R.B., a.a.O., Seite 27

*** Der Begriffsinhalt des Wortes "Vernachlässigung" deckt sich nicht genau mit dem, was hier zum Ausdruck gebracht werden soll. Es wäre vielleicht zutreffender, die hier gemeinte Art ausweismässiger Mängel einer zu "largen" Anwendung der betr. Publizitätsvorschriften zuzuschreiben, d.h. einer sehr freien Interpretation des Gesetzesinhaltes, die im Lateinischen prägnant mit "praeter legem" im Gegensatz zu "contra legem" einerseits und "secundum legem" andererseits charakterisiert wird.

- 1) Zersplitterung gleicher und ähnlicher Beträge.
- 2) Zusammenfassung verschiedenartiger Posten.
- 3) Einschränkung des Kompetenzbereiches einer Notenbank durch Schaffung von Währungsausgleichsfonds usw. bei gleichbleibendem Umfang des Publizitätsdienstes, d.h. bei Beschränkung der Pflicht zur Veröffentlichung auf die der Notenbank verbleibenden Bestände und Operationen.
- 4) Erweiterung des Kompetenzbereiches einer Notenbank durch Gründung von Tochterinstituten usw. bei gleich bleibendem Umfang des Publizitätsdienstes.
- 5) Eigentlich unrichtige Angaben in bezug auf Umfang und Bewegung einzelner Posten und Beträge.

1. Zersplitterung gleicher und ähnlicher Beträge.

Die Konstruktion als fixes Schema macht es unmöglich, jedem nach Entstehung und Funktion verschiedenen Betrag, im Ausweis ein gesondertes Konto zuzuweisen. Eine zu weit getriebene Detaillierung des Notenbankstatus würde die Übersichtlichkeit wesentlich verringern. - Mängel dieser Art sind allerdings nicht ohne weiteres als gewollte Unklarheiten zu bezeichnen; sie entspringen vielmehr oft mangelnder Erkenntnis der wesentlichen Bedeutung einzelner Posten für die augenblickliche Währungs- und Notenbankpolitik. Es lässt sich immerhin gerade für die Dreissigerjahre ein Beispiel leicht behebbarer Zersplitterung von an und für sich gleichen Beträgen nachweisen, indem im Ausweis der Banque de France die Staatsverschuldung bei der Notenbank auf 4 Konti verteilt publiziert wurde. Der Grund dieser komplizierten Art der Veröffentlichung der Staatsverschuldung liegt darin, dass die Grenze der möglichen Krediterteilung an den Staat ständig erweitert wurde.* Die Methode, für jede neue Erweiterung ein zusätzliches Konto zu eröffnen, mochte im Hinblick auf ihre psychologische Wirkung hin ihre Berechtigung haben. Am 14. November 1938, dem letzten Tag vor der Neuregelung der die Staatsverschuldung betreffenden Konten, belief sich nämlich die Summe aller "Avances provisoires à l'Etat" auf 52.083 Millionen Francs, d.h. beinahe 50 % des damaligen Notenumlaufes. Es ist klar, dass, auf eine grössere Anzahl von Konten verteilt, die wirkliche Gefahr, die in der Grösse dieser Zahlen zum Ausdruck kam, nicht so sehr in die Augen sprang, wie das der Fall gewesen wäre, wenn sie zusammen in einem Posten ausgewiesen worden wären. Diese Behauptung ist berechtigt, wenn man berücksichtigt, dass der Ausweis sich nicht nur an Fachleute wendet, sondern gerade in Zeiten ausserordentlich steigender Staatsverschuldung in vermehrtem Masse auch von breitesten Kreisen beachtet wird.

Sehr gross ist die Möglichkeit, an und für sich gleichartige Bestände auf zwei oder mehr Konten zu verteilen, im englischen Ausweissystem. Die Führung gewisser Konten sowohl im Issue als auch im Banking Department erlaubt dort Verschiebungen und Unterteilungen, die andernorts nicht ohne weiteres möglich sind. Immerhin darf solchen Mängeln weder im Falle Frankreichs, noch im Falle Englands zu grosse Bedeutung beigemessen werden. Üblicherweise wird der Aussagewert des Ausweises weit mehr durch die erst im folgenden erörterten Mängel beschränkt.

* Vergl. dazu Seite 62 ff

2. Zusammenfassung verschiedenartiger Posten.

Zusammenfassungen verschiedenartiger Posten und Veröffentlichung unter einer wenig Aufklärung bietenden Bezeichnung ist wohl der üblichste Mangel der Notenbankpublizität. Am offensichtlichsten wurde diese Art, den Aussagewert des Ausweises herabzumindern, in Deutschland angewendet.

Dabei waren es besonders zwei Konten, die von solchen Massnahmen betroffen wurden: das Wechsel- und das Lombardkonto. Zugleich mit den Lombarden wurden die von der Reichsbank entgegengenommenen Steuergutscheine ausgewiesen. Es wurde schon an anderer Stelle darauf hingewiesen, dass diese Papiere im Grunde genommen die Funktion befristeter Staatsschuldscheine versahen.* Im Moment der Einlösung war der Besitzer des Steuergutscheines als Steuerzahler Schuldner des Staates. Anstelle der Einlösung seines Schuldbriefes gegen Geld, beglich er mit demselben Schuldschein die dem Staat gegenüber bestehende Steuerverpflichtung. Übernahm nun die Reichsbank den Steuergutschein, sei es als Lombardpapier oder in anderer Form, so wurde sie damit notwendigerweise zum Kreditgeber des Staates. - Nun besteht auch in der Schweiz das Lombardkonto zur Hauptsache aus öffentlich-rechtlichen Papieren; das deutsche Beispiel verdient aber besondere Beachtung, weil hier das Lombardkonto wesentlich erweitert wurde und weil die Steuergutscheine offiziell nicht zur Staatsschuld gezählt wurden.

Krasser war der Bedeutungswandel des Wechselkontos, das in immer grösserem Umfang zur Aufnahme der Arbeitsbeschaffungs- und später der Sonderwechsel diente. Die Veröffentlichung der von der Reichsbank gehaltenen Bestände dieser Papiere unter der Bezeichnung "Wechsel" bedeutete praktisch eine Umgehung der Reichsbankgesetzgebung**, die erst kurz vor Ausbruch des zweiten Weltkrieges den neuen Gegebenheiten angepasst wurde. Das bis dahin geltende Gesetz aber bestimmte, dass "...die von der Bank diskontierten Wechsel ... nur gute Handelswechsel" sein durften. Die mittels Sonderwechsel vom Staat indirekt geschöpfte Geldmenge erschien im Ausweis durch vermehrte Wechseleinreichung gerechtfertigt. Die in Deutschland 1933 bestimmt noch nicht restlos überwundene Angst vor einer neuen Inflation hätte einer of-

* Vergl. dazu Seite 49 f

** Bankgesetz vom 10. August 1924, Novellen von 1926 und 1930

fensichtlich rapid ansteigenden Staatsverschuldung bei der Reichsbank und entsprechend zunehmendem Notenumlauf kaum günstig sein können.* Ein wachsendes Wechselkonto hingegen mochte immer als Zeichen steigender wirtschaftlicher Aktivität gewertet werden und brauchte "vom Mann auf der Strasse" in keinen direkten Zusammenhang mit einer eventuell zunehmenden Staatsverschuldung gebracht zu werden. Die Geldschöpfung auf dem Umweg über das Wechselkonto war psychologisch weit weniger gefährlich als sie es auf dem Wege der Eröffnung eines neuen, nur der Staatsverschuldung offenen Kontos, gewesen wäre. Im Bankgesetz vom 30. August 1924 war das Wechselgeschäft ausdrücklich als das wichtigste Aktivgeschäft der Reichsbank bezeichnet worden und unter diesem Aspekt war eine Erklärung des Anwachsens der Wechselbestände leicht in der eindeutigen Aufwärtsbewegung der Konjunktur zu finden, obwohl mit dieser Erklärung gerade eine Umkehrung der Kausalität erfolgte.

Ein weiterer Vorteil dieser Art der Finanzierung "national-politischer Aufgaben" lag in der Zirkulierbarkeit der "Sonderwechsel", die auch in dieser Hinsicht den gewöhnlichen Handelswechseln gleichgestellt wurden. - Der Unterschied dieser Finanzierungsmethode zu direkter Papiergeldausgabe war nur ein graduel-ler und betraf hauptsächlich die Differenz der zeitlichen Auswirkung dieser oder jener Massnahme. Im ersten System, d.h. bei direkter Notenausgabe, mit andern Worten bei mehr oder weniger gelenkter Inflationierung der Währung mit dem Ziel der Deckung der Staatsausgaben, gelangt das von der Wirtschaft aus nicht "gerechtfertigte" Umlaufsmittel direkt in den Verkehr. Im zweiten Fall, beim deutschen System der Ausgabe besonderer Finanzierungspapiere, gelangen die zusätzlich geschaffenen Zahlungsmittel nicht unmittelbar in den Verkehr, sondern nur auf dem Umweg über die Diskontierung der Wechsel bei den Kreditbanken oder der zentralen Notenbank.

Auf Grund der in gewissem Sinne beliebigen Rückzahlungsfristen der Sonderwechsel bezeichnet Westermann die damit ermöglichten

* Sarow F., a.a.O., Seite 96, bemerkt zu dieser Frage: "Die Methode der in Wechselform gekleideten Effekten wurde gewählt, weil der Reichsbank erst seit Ende Oktober 1933 eine direkte Offenmarktpolitik erlaubt ist und weil rediskontfähig gemachte Wechsel bei der Tradition der deutschen Banken bereitwilliger und in grösserem Umfang Unterkunft fanden als etwa mit einem mehr oder minder grossen Kursrisiko verbundene Arbeitsbeschaffungsanleihen."

Operationen als Massnahmen der Offenmarktpolitik.* Er weist dabei darauf hin, dass der Staat die Möglichkeit gehabt habe bei grosser Liquidität am Geldmarkt mittels vermehrter Steuern oder durch Forcierung von Anleihen die Mittel zur Einlösung der Wechsel zu beschaffen und so eine Verknappung des Marktes herbeizuführen. - Sarow vertritt die gleiche Ansicht, unterscheidet aber richtigerweise zwischen "direkten" und "indirekten" Offenmarktoperationen, worunter er Effekzentransaktionen einerseits, Sonderwechseldiskontierung und -einlösung andererseits versteht.** - Die Möglichkeit, das was die Reichsbank in ihrem Ausweis als Wechseltransaktionen auswies, unter dem Begriff der Offenmarktpolitik zu subsumieren, ist ein weiterer Hinweis auf den Bedeutungswandel, den dieser Teil notenbankpolitischer Aktivität in Deutschland im Laufe der Dreissigerjahre erfahren hatte. Die Sonderwechsel, Steuergutscheine, usw. waren vorerst nur als "Initialzündung" gedacht***, die der Wirtschaft den nötigen Auftrieb geben sollten um sie dann später aus sich selbst heraus fortwirken zu lassen. Es handelte sich somit um die Anwendung modernster theoretischer Erkenntnisse zur Überwindung der damaligen Krise mit Hilfe staatlicher Defizitausgaben. Der Übergang von der Wiederbeschäftigungs- zur Rüstungspolitik und die damit rapid ansteigenden Staatsausgaben führten dann zu offensichtlich übersteigter Anwendung der ausserordentlichen Finanzierungsmassnahmen. Ein abschliessendes Urteil, inwieweit der Staat die Notenbank zu sehr beanspruchte und damit wenigstens potentiell inflationäres Geld schöpfte, ist aber nur schwer abzugeben. Die Richtigkeit der Spekulation mit der "Initialzündung" kann nicht erwiesen werden, weil infolge der historischen Ereignisse für das Reich nicht mehr die Notwendigkeit bestand, die eingegangenen Schulden abzutragen, normale Deckung der Defizite zu erwirken und die Wirtschaft ohne staatliche Zuschüsse arbeiten zu lassen.† - Durch die Erweiterung der Diskontbasis der

* Westermann F.H., a.a.O., Seite 31 f

** Sarow F. a.a.O., Seite 78 f

Es ist in unserem Zusammenhang wichtig, darauf hinzuweisen, dass Offenmarktoperationen im üblichen Sinne des Wortes in erster Linie auf dem Wertschriftenkonto einer Notenbank zum Ausdruck kommen.

*** Vergl. dazu das Zitat aus Sarow F., Seite 45 Fussnote**

† Sarow F., a.a.O., Seite 88: "Wie weit der Wirtschaftsaufschwung ohne die grossen Staatsaufträge sich bereits selber tragen konnte, lässt sich schwer übersehen." (Frühjahr 1937)
Lütge F., a.a.O., Seite 98/99: "Ein klares Urteil über diese damals von Deutschland ausgebaute Währungsgestaltung wird erschwert durch die Tatsache, dass diese Politik - nicht aus prinzipiellen, sondern aus bestimmten historischen...Gründen - in den zweiten Weltkrieg einmündete..."

Reichsbank erfuhr auch das im Gesetz festgelegte Verhältnis der Notenbank zum Reich eine grundlegende Änderung. Die Grenzen der Kreditgewährung an das Reich, so wie sie in § 25 des Bankgesetzes festgelegt waren, wurden illusorisch; ebensosehr die diesbezüglichen Bestimmungen des § 21. Alle Richtlinien zur Beschränkung der Verschuldung des Reichs bei der Notenbank wurden umgangen und die Verschuldung einfach in eine Form gekleidet, auf die die alten Bestimmungen nicht angelegt waren. Dabei hielt man sich formell an den Buchstaben des Gesetzes. So blieb z.B. die Hereinnahme von Schatzwechseln des Reiches immer unter der gesetzlichen Grenze (400 Millionen RM) und der im Ausweis veröffentlichte Betrag überstieg die Summe von 100 Millionen RM nie. Dagegen stieg das Wechselportefeuille immer mehr an und der die Inlandwechsel betreffende Umsatz hatte 1937 bereits das Doppelte des pro 1933 ausgewiesenen Betrages überschritten. Im Grunde genommen waren die Sonderwechsel Eigenwechsel des Staates, denn die Reichsbank war ja, vorerst de facto, später (ab Februar 1937) auch de jure reine Staatsbank. Dies nicht nur im Sinne der den gesamten Geld- und Kapitalverkehr des Staates besorgenden Bank, sondern im viel weiteren und umfassenderen eines in seiner gesamten Politik gänzlich der politisch-wirtschaftlichen Macht unterstellten Institutes.

Auch für die Schweiz und Frankreich lassen sich Zusammenfassungen verschiedenartiger Beträge in einen Posten nachweisen. Es wäre allerdings kaum berechtigt, wie im Falle Deutschlands, von willentlich geförderter Mystifikation des Publizitätsdienstes der Notenbank zu sprechen.

Ein entscheidender Mangel dieser Art wurde übrigens in der Schweiz im November 1931 behoben, indem damals den Schatzanweisungen ein besonderes Konto im Rahmen des Ausweises zugewiesen wurde und gleichzeitig die noch zusammen mit den Handelswechseln verbuchten Bestände übertragen wurden. - Das Wechselkonto war allerdings auch so noch nicht vollkommen von kontofremden Bestandteilen befreit, denn es wurden weiterhin auch diskontierte Obligationen unter der gleichen Bezeichnung ausgewiesen. Die folgende Übersicht gibt die Obligationenbestände per Jahresende in Prozenten des gesamten Wechselbestandes an.

* Vergl. dazu Seite 47 f

Anteil der Obligationen am
Bestand des Wechselkontos

1929	10,1 %
1930	8,4 %
1931	18,9 %
1932	34,4 %
1933	46,5 %
1934	33,4 %
1935	39,9 %
1936	23,3 %
1937	19,2 %
1938	0,6 %
1939	5,6 %

Wenn Käppeli von einem "bescheidenen Platz" sprechen kann*, den diese Obligationen innerhalb des Wechselportefeuilles einnehmen, so trifft diese Ansicht für die in der vorliegenden Arbeit betrachtete Periode offenbar nicht mehr zu, obwohl es schwer fällt, über die eigentlichen Bestände Schlüsse zu ziehen, da die vorliegenden Zahlen natürlich nicht

typisch für das ganze Jahr zu sein brauchen. Auf die Zufälligkeit obiger Angaben deuten auch die grossen Schwankungen hin, sodass damit nicht viel anzufangen ist.

Die von der Nationalbank diskontierten Obligationen sind im übrigen in bezug auf ihre Liquidität kaum von den guten Handels-Wechseln zu unterscheiden, da sie die Bedingung erfüllen müssen, spätestens innerhalb dreier Monate nach Einreichung fällig zu sein.** Immerhin ist auch damit der Unterschied zwischen Wechsel und Obligationen noch nicht aufgehoben. Vor allem sind letztere nicht "Umlaufsmittel" im Sinne des zirkulierenden Wechsels und darum sind sie auch nicht geeignet in gleicher Weise wie der Wechsel als Spiegel wirtschaftlicher Entwicklung zu dienen. Ein Obligationenbestand wie er z.B. für Ende 1933 ausgewiesen wurde, kann auf jeden Fall nicht mehr im Rahmen normaler Diskontpolitik gerechtfertigt werden. - Die Teilung des Inlandportefeuilles in "Wechsel", "Schatzwechsel" und "Total" unter der zusammenfassenden Bezeichnung "Inlandportefeuille" bedeutet somit noch keine restlose Bereinigung des Wechselkontos, obwohl mit der Sonderausweisung der Schatzwechsel der wichtigste Schritt getan war.***

* Käppeli R.B., a.a.O., Seite 120

** Art. 14, Absatz 2 des BG über die Nationalbank

*** Es mag übertrieben erscheinen, wenn hier auf die Tatsache, dass unter der Bezeichnung Wechsel auch Obligationen ausgewiesen wurden, Gewicht gelegt wird. Dies besonders im Hinblick auf die im Ausland gestiegene Bedeutung der Effekten im Zusammenhang mit Offenmarktoperationen. Dazu ist zu bemerken, dass 1. die Schweizerische Nationalbank zu solchen Massnahmen nicht berechtigt gewesen wäre (ob das nun ein Vor- oder ein Nachteil war steht hier nicht zur Diskussion) und dass 2. im Falle Deutschlands die Publizierung von "Effekten" (Vergl. dazu Seite 47 f) unter der Bezeichnung "Wechsel" als Methode kritisiert wurde, die den Aussagewert des Ausweises wesentlich herabzumindern vermag.

Wie beim deutschen und schweizerischen Notenbankausweis so ist es auch beim französischen der Posten Wechsel (Portefeuille commercial/Effets escomptés en France, später, ab 1936 weniger eindeutig bezeichnet als "Effets sur la France et l'étranger négociables et achetés en France"), der am leichtesten seiner ursprünglichen Bestimmung entfremdet wurde. Die praktische Anwendung dieser Möglichkeit erfolgte in Frankreich erst kurz vor der Abwertung in grösserem Umfang, als man mit der Erkenntnis des endgültigen Scheiterns der Deflationspolitik zugleich zum andern Extrem, zur Inflationspolitik überging.

Trotz damals weiterhin anhaltender Stagnation stieg der Posten "Effets..." jedenfalls plötzlich rapid an, ohne dass sich diese Bewegung durch irgendeine ausweisinterne Verschiebung hätte erklären lassen. Der Grund lag vielmehr in der Änderung der Politik, die sich als Folge des Regierungswechsels ergab (Frühjahr 1936, Kabinett Blum-Auriol).

Einen wichtigen Hinweis zur Erklärung dieses Anstieges des Wechselportefeuilles gibt die im Jahresbericht der Banque de France veröffentlichte Zusammenstellung der Umsätze. Der Posten "Effets escomptés et achetés en France" wird dort nicht aufgeführt; hingegen figuriert ein Posten "Escompte d'effets de commerce et de bons du Trésor". - Aus der Tatsache, dass in Frankreich Bons du Trésor diskontiert wurden, ergibt sich, dass es sich auch hier im Prinzip um den gleichen Fall handelte wie in Deutschland oder wie in der Schweiz vor 1931: der eigentlich nur für die richtigen Handelswechsel bestimmte Posten wurde zugleich zur Veröffentlichung der bei der Notenbank diskontierten Schatzanweisungen verwendet.

Im Falle Frankreichs war die Lage im Unterschied zu Deutschland immerhin insofern deutlicher, als kein anderer Ausweisposten über die staatliche Verschuldung aussagte, während in Deutschland noch Bestände an Reichsschatzwechseln und an Lombardforderungen gesondert ausgewiesen wurden. Eine in relativ geringem Masse anwachsende Verschuldung des Trésors bei der Banque de France musste sich sofort in einer entsprechenden Bewegung des Wechselkontos äussern. Im deutschen Ausweis hingegen konnte, ohne genaue Kenntnis des Mechanismus der Sonderwechselausgabe aller Art und ihrer Diskontierungsmöglichkeiten, die Entwicklung der Verschuldung des Reiches bei der Reichsbank überhaupt nicht übersehen werden. Die zur Veröffentlichung der Staatsverschul-

dung bestimmten Konti mochten in ihren Beständen konstant bleiben und damit über eine tatsächlich vor sich gehende Zunahme, die sich auf anderen Konten auswirkte, hinwegtäuschen.

3. Einschränkung des Kompetenzbereiches der Notenbanken.

Zu einer Einschränkung des Kompetenzbereiches der Notenbanken führten im allgemeinen die Abwertungen und die darauf folgenden Gründungen von Währungsausgleichsfonds. Aber auch ohne diese neuen Institute müssen Abwertungen im Zusammenhang mit der Publizität der Notenbanken erwähnt werden.

Jede Abwertung bringt, auch wenn die mögliche Wirksamkeit der Notenbankpolitik in keiner Weise eingeschränkt wird, ausweismässige Unklarheiten mit sich, die sich als Unterbrüche in der Kontinuität der veröffentlichten Daten äussern. Die Möglichkeit zeitlicher Vergleiche wird meist nur auf dem Umweg über mehr oder weniger komplizierte Umrechnungen aufrecht erhalten, oder sie schwindet gänzlich; auch Vergleiche innerhalb des Ausweises werden fraglich, weil nicht alle Posten von der Abwertung direkt betroffen werden, resp. nicht in gleichem Masse. So verliert eine Gegenüberstellung von Gold und Notenumlauf vor und nach der Abwertung ihren Sinn, denn die Abwertung hat (als möglichen Nebenzweck u.a.) eine nominale Erhöhung des Goldbestandes zur Folge, an die sich der Notenumlauf höchstens im Verlaufe einer längeren Periode, und auch dann nur annähernd wird anpassen können.

Ferner werden oft auch die Angaben über die Grösse und die Entwicklung des Goldbestandes an sich fragwürdig, weil, wie z.B. in Frankreich und später auch in England, die Reserven nicht mehr zu einem festen Preis bewertet werden, sondern entsprechend den Marktpreisen.*

Solche durch jede Währungsangleichung mehr oder weniger automatisch auftretenden zeitweiligen Verminderungen des Aussagewertes des Ausweises lassen sich praktisch nicht vermeiden. Die Überschiebung der aus der Angleichung entstehenden Differenz auf ein spezielles Institut, den Währungsausgleichsfonds, trägt dabei noch zur Vergrösserung der ausweismässigen Unklarheiten bei, weil die neben den Beständen solchermassen der Notenbank zu währungspolitischen Massnahmen zur Verfügung stehenden Summen keinerlei Publizitätsvorschriften mehr zu genügen haben. Durch die Schaffung spezieller, juristisch von der Notenbank getrennter Fonds, wurde die Publizitätsvorschrift umgangen und es war leicht, das Geheimnis der Operationen der Fonds auch vom juristischen Standpunkt aus zu rechtfertigen:

* Vergleiche dazu Seite 37 f

"...the Exchange Equalisation Account is a client of the Bank of England and it rests with the client, not with the Bank, to decide the amount of publicity which should be given to its operations. The Bank can only disclose the clients affairs with the permission of the client..."*

Es ist klar, dass es sich bei einer solchen Rechtfertigung, ungeachtet der juristisch einwandfreien Art, um eine sehr gesuchte Argumentation handelt. Ins gleiche Gebiet gehört die Folgerung Ellingers:

"...since much of the control of our monetary policy has passed into the hands of the Government, a great deal of the criticism of lack of publicity should be directed to the Government and not to the Bank of England."**

Wiederum ist die Bemerkung prinzipiell richtig. Wozu es aber führen würde, wenn die Bank den von ihr bestimmten Teil der Geld- und Währungspolitik auswies, und die Regierung den von ihr beeinflussten, ist wohl kaum einer näheren Untersuchung bedürftig. Die Unmöglichkeit solchen Vorgehens ist einleuchtend, denn es wird sich praktisch selten eine eindeutige Trennung der beiden Einflüsse durchführen lassen; die tatsächliche Politik wird vielmehr als Kompromiss widerstreitender Meinungen zu gelten haben. Die Delegierung eines wichtigen Teils der bisherigen Notenbankaufgaben an den anonym arbeitenden Fonds, bei effektiver Verfügung der Notenbank über den Fonds, bedeutet von unserem Gesichtspunkt aus eine teilweise Sistierung der die Geld- und Währungspolitik betreffenden Publizitätsvorschriften. Es handelt sich somit um eine gewollte ausweismässige Unklarheit, die man mit dem Hinweis auf die Spekulation zu rechtfertigen suchte.***

Obwohl der Ausweis durch diese Konstruktion in seinem Aussagewert stärker betroffen wurde als durch irgendeine andere der bisher besprochenen Massnahmen, ist die dadurch bedingte Unklarheit weniger zu verurteilen als manch andere. Die Schaffung eines Währungsausgleichsfonds war immer die Folge einer theoretischen Überlegung, deren Realisierung zur Besserung oder Stabilisierung einer bestehenden Währungssituation beitragen sollte und die Geheimhaltung wurde als eine Vorbedingung für den Erfolg der Operationen betrachtet.† Die Unklarheit war also z u g e s t a n -

* Ellinger B., a.a.O., Seite 86

** Ellinger B., a.a.O., Seite 88

***Vergl. zum Folgenden die Darstellung des englischen Währungsausgleichsfonds. Seite 37 ff

† "Die zielsichere Durchführung der Aufgabe und die Neutralisierung störender Einflüsse von aussen bedingt die Geheimhaltung des Umfanges und der Art der staatlichen Interventionen auf den Devisenmärkten wie auch der sonstigen Umstände, die mit der Tätigkeit des Fonds im Zusammenhang stehen." R.Erb im "Handbuch des Geld-, Bank- und Börsenwesens...", Art. "Währungsausgleichsfonds", Seite 534

den Massen gewollt und liess sich daher auf jeden Fall eher rechtfertigen als Änderungen des Publizitätsdienstes oder der Notenbankpolitik schlechthin, die unter dem Schein regulärer Ausweise vollzogen wurden.

Im Zusammenhang mit der Analyse des englischen Notenbankausweises wurde Zweck und Ziel des Exchange Equalisation Account näher umschrieben. Obwohl es falsch wäre, die Währungsausgleichsfonds einander in jeder Hinsicht gleich stellen zu wollen, lässt sich das Ziel der übrigen Fonds mit dem des englischen auf den gleichen Nenner bringen. Die Unterschiede beschränken sich in erster Linie auf technische Fragen.* Eine genauere Behandlung des englischen Fonds ist auch deshalb gerechtfertigt, weil hier zum ersten Mal die Möglichkeiten der neuen Politik voll ausgenützt wurden, während z.B. der schweizerische Währungsausgleichsfonds als solcher praktisch nicht in Funktion trat und sich so seine Wirksamkeit im Grunde genommen auf die "Sterilisierung" der ihm überschriebenen Goldbestände beschränkte.

Es stellt sich nun die Frage nach dem Einfluss der Trennung zwischen Notenbankpolitik und geheimgehaltenen Massnahmen des Währungsausgleichsfonds auf den Ausweis und seinen aussagewert. Wenn immer wieder darauf hingewiesen wurde, dass die Operationen im Rahmen der neuen Währungspolitik, wären sie in ihrer Gesamtheit offen ausgewiesen worden, vielfach zu Missverständnissen und unbegründeter Beunruhigung hätten Anlass geben können, so ist andererseits doch die Tatsache, dass man sich intensiv damit beschäftigte, hinter das Geheimnis zu kommen**, eher negativ zu werten, und die Vermutung, dass die Spekulation durch die Ungewissheit nicht verhindert, sondern eventuell sogar angeregt wurde, ist nicht leichthin von der Hand zu weisen. Obwohl sich eine solche Behauptung so wenig wie eine gegenteilige eindeutig beweisen lässt, ist doch denkbar, dass die Geheimhaltung zu einer Verstärkung, wenn nicht der Spekulation im allgemeinen, so doch der einzelnen Reaktionen führte. Was Käppeli in bezug auf die Suspensierung der Ausweise in Kriegszeiten sagt, mag auch hier zutreffen:

"Diese Massnahme ist verkehrt, denn indem sie die unsinnigsten Gerichte entstehen lässt, bewirkt sie gerade das Gegenteil, Untergrabung des nationalen Kredits und sinkendes Vertrauen..."***

* Vergl. dazu Horwitz P., a.a.O., Seite 191 ff

** Vergl. dazu besonders Folejina A., a.a.O., Seite 36 f

*** Käppeli R.B., a.a.O., Seite 29

Auf jeden Fall müssen plötzliche grosse Veränderungen des Goldbestandes, die z.B. im französischen System jedesmal in die Milliarden gingen, psychologisch weit stärker wirken, als ein sukzessiver Abgang der gleichen Summe.

Solche Überlegungen mögen mitgespielt haben, wenn im Mai 1938 für den französischen Fonds eine Neuregelung getroffen wurde, welche ihn von der Notenbank insofern unabhängiger machte, als fortan auch der Trésor berechtigt war, dem Fonds Kredite zu geben. In gleicher Weise durfte auch der Rentenstützungsfonds seine verfügbaren Summen in Krediten beim Fonds anlegen. Damit war im Grunde genommen ein weiteres "prolongement"* ermöglicht worden, indem die Beeinflussung des Marktes nun über die Reihe Notenbank-Trésor-(Rentenstützungsfonds)-Währungsausgleichsfonds-Markt erfolgen konnte. Abgesehen von der unabhängigeren Stellung des Fonds war durch die Neuregelung auch das Geheimnis besser gewahrt, und damit bot sich weniger Anlass zu gegenstandslosen Vermutungen. -

Die neue Lösung hatte aber einen entschiedenen Nachteil. Die Staatsverschuldung mochte z.B. nach den Angaben des Ausweises anwachsen, während in Wirklichkeit diese wachsenden Kredite an den Trésor nur der "indirekten Frankenspeisung" des Fonds dienten. Damit unterlag der Ausweis dem gewichtigen Mangel, nicht mehr richtig über den Umfang der staatlichen Verschuldung bei der Notenbank aussagen zu können.

Zum Schluss folge noch ein Zitat, in dem es der damalige Gouverneur der Banque de France unternimmt, das Geheimnis um die Operationen des eben gegründeten Fonds zu rechtfertigen:

"Pourquoi ai-je déclaré, en plein accord avec le Gouvernement, que je ferai toujours en sorte que cette situation hebdomadaire ne puisse laisser apparaître le montant exact, le montant total de cette réserve?...Les difficultés financières ont rendu l'opinion publique, au cours de ces dernières années, particulièrement sensible...aux mouvements de l'encaisse des Instituts d'émission. Les spéculateurs sont à l'affût du plus faible de l'opinion: ils s'efforcent même de développer les uns les autres, dans l'espoir de faciliter leurs opérations, et d'augmenter leurs profits. Mais ces opérations, lorsqu'elles ne correspondent pas à des nécessités commerciales, ne peuvent, surtout quand elles prennent de grandes amplitudes, ne peuvent compromettre l'effort de stabilisation générale des changes sans lequel, comme ceux qui ont la lourde charge de gouverner les plus grandes nations viennent de déclarer solennellement, l'économie mondiale ne pourra retrouver son équilibre.

* In dieser Weise wird der Fonds in "Le Temps" vom 12. Juli 1937 charakterisiert. (Zitiert nach Polejina A., a.a.O., Seite 25)

Sans doute, le contrôle public de la situation des Banques Centrales est-il nécessaire à la bonne gestion des finances des Etats. Mais oserait-on prétendre, de bonne foi, que la discussion quotidienne des causes de variation de l'encaisse or de la nation sert en quoi que ce soit à contrôle?... J'aurais honte de m'arrêter à la crainte formulée par certain que soit dorénavant facilité l'établissement de faux bilans..."*

Durch die Schaffung geheim arbeitender Währungsausgleichsfonds wurde hauptsächlich der Aussagewert des Goldkontos herabgesetzt. Dementsprechend war es auch dieser Punkt, der am meisten der Kritik ausgesetzt war. Mochte das Gold auch immer weniger als Grundlage der Währung gelten, als internationales Zahlungsmittel behielt es nach wie vor überragende Bedeutung.

"Si l'or a perdu de son importance comme régulateur de l'économie interne, il a gardé toute sa valeur, en revanche, comme instrument de paiement international."**

Dieser Gesichtspunkt ist es auch, den Keynes betont, wenn er die Geheimhaltung der Operationen des Fonds ablehnt:

"The management of the British Exchange Equalisation Fund has been, by common consent, extremely successful. It has, moreover, constituted an important experiment in exchange management on a fluctuating parity which added to our knowledge of exchange technique and has greatly increased confidence in the likelihood of exchange management proving successful as a permanent policy. It is open, however, to one important criticism, namely, in regard to the secrecy maintained as to the nature and magnitude of its transactions. I am sure that this secrecy is a grave mistake. It is an extraordinary and unwholesome breach with tradition that this country should conceal the magnitude of its gold reserves and the movement of gold into and out of them. Imagine the results of this practice being generally adopted by Central Banks, until the location of the world's gold could be only vaguely conjectured. The movements of gold into and out of a country's reserves are an economic indicator of the first importance. We might as well suppress the trade returns or the figures of national income and expenditure. If the gold movements are concealed, the advantage of wellinformed discussion are foregone; and even amongst those who are responsible for making decisions all but one or two are deprived of a vitally important datum, and are left to depend on guesswork. If speculation is made the excuse, it is upon mysteries and mystification, half elucidated by gossip and rumors, that speculation feeds. As the current report of B.I.S. points out, the secrecy of the British Equalisation Account makes hay of the international gold and currency statistics. But above all it leads to world-wide suspicion of our methods and motives, which is, I believe, quite unfounded and would be quickly dispelled by publicity. The Equalisation Fund is believed abroad to be our instrument for all kinds of subtle and self-seeking policies. Such suspicions, even though they are unfounded, are well deserved. No sound international exchange policy can be built up on secrecy and the concealment of matters which are of common concern."

* Jahresbericht der Banque de France 1936, Seite 7 f

** Horwitz P., a.a.O., Seite 198

*** Keynes J.M. in "Lloyds Bank Monthly Review", Oktober 1935.
Zitiert nach Ellinger B., a.a.O., Seite 85/86

4. Erweiterung des Kompetenzbereiches der Notenbanken.

Wenn auch die Ausweispflicht, wie z.B. bei der schweizerischen Nationalbank im Bankgesetz nicht immer genau umschrieben ist, so war zweifellos doch immer die Meinung des Gesetzgebers, dass alle entscheidenden Operationen der betreffenden Notenbank veröffentlicht werden sollten. Ohne die Publizitätsvorschriften eindeutig zu umgehen, ist es deshalb eigentlich nicht möglich, den Kompetenzbereich einer Notenbank zu erweitern, ohne entsprechende Erweiterung des Ausweises. Es bedeutet daher meistens eine Einschränkung der Publizität, wenn der Kompetenzbereich einer Notenbank durch die Gründung eines neuen Institutes erweitert wird, das zwar der Notenbankleitung, nicht aber den Publizitätsvorschriften unterstellt wird. Eine andere Möglichkeit die Vorschriften weniger wirksam zu gestalten, bietet die Erleichterung der die Notenbank in ihrer Politik begrenzenden Bestimmungen, z.B. der Vorschriften über die Qualität der diskontfähigen Wechsel, ohne dass im Ausweis das auf Grund der neuen Bestimmungen hereingenommene Lombard- oder Wechselmaterial vom bisherigen getrennt wird. Beide Wege zur wenigstens teilweisen Umgehung der Publizitätsvorschriften wurden im nationalsozialistischen Deutschland praktisch angewendet.

1931 erfolgte die Gründung der Akzept- und Garantiebank A.G., was zu einer wesentlichen Erweiterung der Diskontmöglichkeiten der Reichsbank führte. Das Akzept des neuen Institutes wurde gegen Sicherheiten durch Wertpapiere gewährt und war in erster Linie zur Stützung notleidender Kreditbanken gedacht. Das auf die Akzeptbank ziehende Institut bekam einen bei der Reichsbank diskontierbaren Wechsel und auf diese Weise wurde minderwertiges Wechselmaterial in beschränktem Umfang reichsbankdiskontfähig erklärt. Die Höhe der auf dem Umweg über die Akzeptbank eingereichten Wechsel ist aus dem Ausweis nicht ersichtlich. Westermann führt für Ende 1931 eine Schätzung der Frankfurter Zeitung an, die den damals im Portefeuille der Reichsbank befindlichen Bestand an Wechseln der Akzept- und Garantiebank A.G. mit ca 1,5 Milliarden Mark bezifferte, was ungefähr 40 % des damaligen Wechselbestandes entsprach.*

Eine ähnliche Funktion wie in Deutschland die Akzept- und Garantiebank A.G. versah in der Schweiz die 1932 gegründete Darlehenskasse der Schweizerischen Eidgenossenschaft. Es wurde schon

* Westermann F.H., a.a.O., Seite 21

an anderer Stelle auf den in unserem Zusammenhang wesentlichen Unterschied hingewiesen, der zwischen der schweizerischen und der deutschen Erweiterung der Kreditbasis der Notenbank bestand.* Während nämlich für die von der Nationalbank entgegengenommenen Darlehenskassenwechsel im Ausweis ein spezielles Konto eröffnet wurde, wies die Reichsbank die Akzeptbankwechsel mit den gewöhnlichen Handelswechseln zusammen aus.

Allerdings brauchte auch in der Schweiz die tatsächliche "Verschuldung" der Darlehenskasse bei der Nationalbank nicht voll im Ausweis zum Ausdruck zu kommen. So wurde im Frühjahr 1934 ein Teil der diskontierten Darlehenskassenwechsel von der Nationalbank in Form eines erhöhten Bestandes der eigenen Wertschriften der Nationalbank ausgewiesen. Die Bestände an Darlehenskassenwechseln verminderten sich vom 7. auf den 15. März um 15 Millionen Franken, während zugleich das Wertschriftenkonto der Nationalbank eine Erhöhung seines Bestandes um 14,9 Millionen erfuhr, sodass eine bilanzinterne Verschiebung eine unveränderte Situation wesentlich verschieden erscheinen liess. Anfangs April gleichen Jahres erfolgte dann nochmals eine Erhöhung des Wertschriftenbestandes um beinahe 15 Millionen Franken, während sich zu gleicher Zeit der Bestand der Darlehenskassenwechsel um 12,8 Millionen Franken verminderte. Die Wechselbestände auf dem Wertschriftenkonto wurden dann im Laufe des Jahres 1938 wieder abgebaut und fortan war das spezielle Konto der Darlehenskasse allein bestimmend für die von der Nationalbank entgegengenommenen Wechsel dieser Art.

Eine gänzlich andere Art der Komptenzerweiterung gelangte in England zur Anwendung, indem der jeweilige fiduziäre Umlauf der Bank of England entsprechend der notenbankpolitischen Situation erweitert wurde.** Durch solche der Situation entsprechend veränderte Beanspruchung des fiduziären Umlaufs, erfuhr die Notenbank eine ungeahnte Erweiterung ihrer Möglichkeiten. Wenn unter der Liquidität der Spielraum zwischen möglicher und tatsächlicher Einräumung des Notenbankkredites verstanden wird,*** so wird bei variabler Grenze des möglichen fiduziären Umlaufs die Notenbank praktisch nie illiquid werden können, weil der erwähnte Spielraum immer wieder erweitert werden kann.

* Vergl. dazu Seite 16

** Vergl. dazu Seite 29; 35 f

*** So Käppeli R.B., a.a.O., Seite 9

5. Eigentlich unrichtige Angaben.

"Unwahre Aufstellungen des Status, direkt unrichtige Angaben des Wesens, der Zahl und des Wertes einzelner Positionen..."* sind schwer nachzuweisen und es ist gefährlich in bezug auf den Ausweis von Fälschungen schlechthin zu sprechen. In vielen Fällen erfahren offensichtlich unrichtige Angaben durch den Hinweis auf ihre psychologische Wirkung eine gewisse Rechtfertigung. Es wäre allerdings auch kaum berechtigt, die bisher erwähnten Arten der Vertuschung und Bilanzfrisierung etwa in absoluten Gegensatz zu "eigentlich unrichtigen Angaben" stellen zu wollen, da zweifellos ein grosser Teil der ersteren bewusst vorgenommen wurde und darum über ihre nähere Bezeichnung Zweifel mindestens berechtigt sind.

Wenn dennoch von einem speziell in diesem Sinne entwerteten Ausweis gesprochen werden soll, so hat das seine Berechtigung, weil die hier zur Diskussion stehenden Methoden, den Aussagewert des Ausweises zu beschränken, sich unter keinem der bisherigen Untertitel erwähnen liessen und weil die Unrichtigkeit der Angaben in den besprochenen Fällen offensichtlich war.

Auch hier bietet der Ausweis der deutschen Reichsbank das dankbarste Untersuchungsobjekt, obwohl es kaum je möglich sein wird, alle in bezug auf die betrachtete Periode bestehenden Unklarheiten aufzuhellen. So lässt sich heute nicht mehr feststellen, inwiefern der ausgewiesene Notenumlauf mit dem tatsächlichen Umfang der ausserhalb der Bank befindlichen Noten übereinstimmte. Ich erlaube mir in bezug auf diese Frage eine Bemerkung von Herrn Prof. Salin zu zitieren, wonach eindeutig feststeht, dass im nationalsozialistischen Deutschland an verschiedenen Orten zu gleicher Zeit Banknoten mit gleichen Nummern zirkulierten.** Wie gross der Umfang solcher doppelt oder mehrfach zirkulierender Noten war, lässt sich nicht feststellen. Immerhin ist damit die Problematik der ganzen damaligen Veröffentlichungen der Reichsbank ins rechte Licht gerückt.

Offensichtlich ist die Unrichtigkeit der deutschen Goldausweise der Dreissigerjahre. Ab 1936 blieb der Goldbestand praktisch konstant und selbst 1938, nach dem Anschluss Österreichs und später der Tschechoslovakei, wurden keine Veränderungen ausgewiesen. Die Jahresberichte der Reichsbank von 1938 und 1939 sagen über die von diesen Ländern übernommenen Goldbestände nichts

* Käppeli R.B., a.a.O., Seite 27

** Vorlesung vom 23.Juni 1948; vergl. den Artikel vom gleichen Verfasser in den Basler Nachrichten vom 30.Juni 1948 und 1.Juli 1948 (Nr.272 und 274)

aus, sondern behandeln lediglich die allgemeinen Grundsätze, nach denen der Anschluss der annektierten Gebiete in monetärer Hinsicht jeweils vollzogen wurde. Der Mangel richtiger Publizierung der Goldbewegungen wurde aber schon vor der "Anschlusspolitik" offenbar, als die Übernahme des Privilegs der letzten Privatnotenbanken durch die Reichsbank (1936) keine ausweismässige Zunahme der Goldbestände zur Folge hatte, obwohl die übernommene Summe etwa 80 % des Goldbesitzes der Reichsbank ausmachte.

Die österreichische Nationalbank wies im Zeitpunkt des Anschlusses einen Goldbestand von 243 Millionen Schilling zu 0,16733 gr. fein aus, was einem Wert von 113,3 Millionen RM entsprach, die Mark zu 0,3592 gr fein gerechnet.* - Der Goldbestand der Reichsbank wurde vor und nach dem Anschluss Österreichs mit 70,7 Millionen Reichsmark konstant ausgewiesen. -

Auch der Anschluss der Tschechoslovakei hatte keinen Einfluss auf die Goldbestände der Reichsbank (soweit sie ausgewiesen wurden).

Deutschlands nicht ausgewiesene Goldbestände setzten sich vor Kriegsbeginn somit im wesentlichen wie folgt zusammen:

1. Die von den Privatnotenbanken übernommenen Bestände, die auf die Golddiskontbank, ein Tochterinstitut der Reichsbank überschrieben wurden.
2. Die beim Anschluss Österreichs 1938 von der Österreichischen Nationalbank übernommenen Beträge.
3. Die von der Tschechoslovakischen Nationalbank im Frühjahr 1939 übernommenen Beträge.
4. Die aus den staatlich verfügbaren Goldabgaben in Deutschland und den angeschlossenen Gebieten sich ergebenden Beträge, die durch Sammlungen, Konfiskationen usw. dem staatlichen Besitz zugefügt wurden.

Zuverlässige Schätzungen über den genauen Umfang der deutschen Goldbestände sind sehr schwer zu machen, weil praktisch alle Angaben, z.B. über Goldkäufe der Regierung, über den Umfang der

* Offiziell wurde ein Schilling gegen 0,67 RM getauscht. Auf dieser Basis gerechnet repräsentierte der österreichische Goldbestand einen Wert von 364,5 Millionen RM. Da Deutschland nie abgewertet hat, ist in die Rechnung der erste Wert einzustellen. Dabei ist es natürlich nicht möglich, festzustellen, zu welchem Marktwert das solchermassen übernommene Gold bei seiner späteren Verwendung z.B. zur Deckung von Einfuhrüberschüssen, wirklich in Rechnung gestellt wurde.

im Aussenhandelsgeschäft verwendeten Bestände usw. fehlen.*

* Zu welchen Trugschlüssen solche Regierungskäufe selbst bei an und für sich korrekter Publizierung der Notenbankbestände führen können, zeigt folgendes Beispiel: Für 1933 schätzte die BIZ den Umfang der zusätzlichen Hortung der Welt (ohne Russland, Indien und China) auf 3.013 Millionen Schweizerfranken. 1934 musste diese Zahl erheblich vermindert werden. Die Überschätzung hatte ihren Grund in den Goldankäufen der Regierung der U.S.A. im Jahre 1933. Im Laufe des Jahres 1934 wurden dann diese Bestände in die Notenbankreserve übernommen, erschienen dementsprechend im Ausweis, und erwiesen damit die Unrichtigkeit der ursprünglichen Schätzungen über die Hortung. (Jahresbericht der BIZ für 1934, Seite 17)

Zusammenfassung und Schlussfolgerungen.

Eine schlechthin gültige Antwort auf die Frage nach Berechtigung, Sinn und Zweck des Notenbankausweises lässt sich wohl kaum geben. Es ist eine Ermessensfrage, inwiefern absolute Klarheit über die Ziele und Massnahmen einer Notenbank und ihre Politik im weitesten Sinne des Wortes nur teilweisen Kenntnissen vorzuziehen ist. Jedenfalls lässt sich auf solche Fragen unmöglich mit generellen Formulierungen antworten. Es ist im Gegenteil immer notwendig, den konkreten Einzelfall zu untersuchen und sich das Urteil danach zu bilden.

Aber selbst wenn man einen möglichst umfassenden Ausweis befürwortet, muss man sich klar bleiben, dass sein Aussagewert innerhalb relativ enger Grenzen beschränkt bleibt. Auch unter günstigsten Umständen kann der Ausweis nur unter Berücksichtigung wichtiger Einschränkungen als Ausdruck der Geld- und Währungspolitik gelten. Neben entscheidenden immanenten Fehlerquellen ist vor allem die Tatsache zu berücksichtigen, dass die Notenbank, wenn sie auch scheinbar ihre Politik selbst bestimmt, doch immer durch ausserhalb ihres Einflussgebietes liegende Ursachen zu ihren Massnahmen gezwungen wird, also nur in beschränktem Masse autonom ist. Geld und Währung stellen immer nur die eine Seite eines Verhältnisses dar und vermögen deshalb immer nur sehr bedingt die Situation richtig wiederzugeben. - Gestiegene Preise ohne Berücksichtigung der Entwicklung des Geldumlaufes dürfen ebensowenig zu endgültigen Schlüssen verleiten wie gestiegener Geldumlauf ohne Berücksichtigung der Preisentwicklung, der Produktivität usw.

So wird die aus dem Ausweis zu schöpfende Erkenntnis nur im Zusammenhang gewürdigt werden können und dementsprechend muss die Publizität der Notenbanken ergänzt werden durch gleiche Bestrebungen der übrigen Banken, der gesamten Wirtschaft. Nur so, als Teil des Ausdrucks gesamtwirtschaftlicher Entwicklung, ist Wert und Unwert eines Notenbankausweises richtig zu ermessen.

Diese nur bedingte Anerkennung des Wertes des Ausweises bedarf einer ergänzenden Bemerkung insofern, als der hier vertretene Standpunkt vorerst nur vom Gesichtspunkt langfristiger Betrachtung gerechtfertigt erscheint. Kurzfristig scheinen Zweifel in den Aussagewert des Ausweises nicht berechtigt zu sein, denn es kann kaum angenommen werden, dass z.B. im Laufe eines Monats die Zahlungsausancen, der Umfang der Hortung usw. sich grundle-

gend verändern, dass innerhalb kurzer Fristen die Notenbankpolitik in Ziel und Methode gänzlich geändert wird. Wenn dem so wäre, so würde das heissen, dass der Ausweis "in the short run" (unter idealen Bedingungen) der wirklichen Entwicklung gerecht zu werden vermöchte und dass sich Unstimmigkeiten erst "in the long run" zeigen würden. - Zweifellos ist der Ausweis vor allem als kurzfristiges Informationsmittel gedacht. Das liegt schon am Gegenstand seiner Aussage, dem Geldmarkt als wesentlich kurzfristigen Änderungen unterworfenem Markt. Aber gerade in bezug auf diesen vermag auch der Ausweis oft nicht zu genügen. Tatsächlich ist es so, dass die Hortungsbestände sich kurzfristig stark verändern können; dass die Politik der Notenbanken plötzliche Wandlungen erfährt usw. Und man ist nicht berechtigt, solche plötzliche Änderungen etwa als Ausnahmen und darum für die prinzipielle Betrachtung unwesentlich abzulehnen. Das ständige Anpassen an neue Bedingungen war vielmehr ein Charakteristikum der Währungspolitik der Dreissigerjahre. Die Ausschaltung der "Ausnahmen", die Annahme einer geruhsam vor sich gehenden Entwicklung unter Vermeidung jeder Berücksichtigung plötzlich vor sich gehender Veränderungen würde einen grossen Teil des Interesses, das dem Ausweis entgegengebracht wird, hinfällig machen.

Was im folgenden Zitat über den Wert der Statistik als Richtlinie der Diskontpolitik festgestellt wird, das gilt in noch verstärktem Masse auch für den Ausweis, der im Grunde genommen nichts anderes ist als eine laufend geführte Statistik über die Notenbankpolitik.

"...the united States Federal Reserve Board has officially asserted that in fixing discount rates it will often be true that statistical analysis is too inadequate to be of service and that in lieu of enclussions based thereon the use of 'judgement' or conjecture is a safer guide."*

Sowenig in diesem Zitat der Wert der Statistik schlechthin geleugnet wird, sowenig kann es darum gehen, dies in bezug auf den Ausweis zu tun. Letzten Endes bietet doch immer die Statistik, im vorliegenden Fall der Ausweis, die Grundlage des "use of 'judgement' or conjecture".

* Encyclopaedia of the Social Sciences, Vol.III, Seite 305/306

L I T E R A T U R V E R Z E I C H N I S

L I T E R A T U R V E R Z E I C H N I S

(Werke, die die Untersuchung für mehrere Länder zu fördern vermochten, wurden unter Abteilung V. angeführt und sind bei den einzelnen Ländern nicht besonders erwähnt.)

I. ZUR SCHWEIZERISCHEN NATIONALBANK

- | | |
|--------------------------------|--|
| Bébié R. | Die Abwertung des Schweizerfrankens.
Diss. Zürich 1939 |
| Brodier E. | L'Emission des Billets de Banque et le Privilège de la Banque Nationale Suisse. Genf 1932 |
| Engeli A.H. | Die Schweizerische Nationalbank. Die rechtliche Natur ihrer Organisation und ihrer Funktionen. Diss. Zürich 1942 |
| Kellenberger Ed. | Das Münzwesen und seine Reform. Bern 1930 |
| Pestalozzi A. | Die Frage der Liquidität der schweizerischen Banken 1935 - 1940. Diss. Zürich 1943 |
| Pestalozzi A. u.
Wenner G. | Schweizerische Bankengesetzgebung.
Zürich 1942 |
| Viret, Schweizer,
Ackermann | Les Banques Suisses. (In "Enquête sur les changements de structure du crédit et de la Banque"). Paris 1940 |
| Festschrift | zum 25-jährigen Jubiläum der Schweizerischen Nationalbank. Zürich 1932 |

II. ZUR BANK OF ENGLAND

- | | |
|---------------|--|
| Andréades A. | History of the Bank of England 1840 to 1903
(second edition). London 1924 |
| Clapham J. | The Bank of England. A History. London 1945 |
| Ellinger B. | The City. The London Financial Markets.
London 1940 |
| Hall N.F. | The Exchange Equalisation Account. London 1935 |
| Hulftegger O. | Die Bank von England mit besonderer Berücksichtigung der Reservefrage und der Entwertung der englischen Rente. Zürich 1915 |
| Macmillan | Committee on Finance & Industry, Report.
London 1931 |

III. ZUR DEUTSCHEN REICHSBANK

- | | |
|--------------|---|
| Balogh T. | The national economy of Germany. (Economic Journal, Sept. 1938, Seite 468 f) |
| Bayrhofer W. | Die alte und die neue Reichsbank. (Deutsche Geldpolitik. Berlin 1941) |
| Dopp K.R. | Die Politik der deutschen Reichsbank seit der Stabilisierung. (Weltwirtschaftl. Archiv, Jahrgang 1935, Bd. II, Seite 445 f) |
| Forst H. | Die Geldmenge in Deutschland 1927-1937.
Rostock 1939 |

- Forstmann A. Wege zu nationalsozialistischer Geld-, Kredit- und Währungspolitik. Berlin 1933
- Jessen J. Währungspolitik und Preispolitik. (Deutsche Geldpolitik. Berlin 1941, Seite 271 f)
- Mandelbaum K. Ein Vollbeschäftigungsexperiment. Kontrollen in der deutschen Wirtschaft 1933 - 1938. (Vollbeschäftigung. Sechs Studien zur Theorie der Wirtschaftspolitik. Bern 1946, Seite 285 f)
- Muhs K. Vom Goldautomatismus zur Währungsautonomie. (Deutsche Geldpolitik. Berlin 1941, Seite 215 f)
- Neufeld H. Die Reichsbank nach dem neuen Plan. Berlin 1931
- Prion W. Das deutsche Finanzwunder. Berlin 1938
- Schacht H. Eigene oder geborgte Währung? Leipzig 1928
- Ders. Finanzwunder und neuer Plan. Berlin 1938
- Stucken R. Deutsche Geld- und Kreditpolitik. Hamburg 1937
- Weber Ad. Wohin steuert die Wirtschaft? München 1946
- Westermann F.H. Die Geldschöpfung der Reichsbank von 1932 bis zum neuen Plan 1939. Diss. Hamburg 1940
- Wirth F. Die Wirtschaftsteile deutscher Tageszeitungen. Leipzig 1927

IV. ZUR BANQUE DE FRANCE

- Dumora A. La Réforme de la Banque de France de 1936 à 1937. Diss. Bordeaux 1939.
- Stabinger A. Die französische Währungspolitik von der Stabilisierung bis zum Ausbruch des zweiten Weltkrieges. Diss. Zürich 1946

V. ALLGEMEINE LITERATUR

- Amatayakul K. Die Offenmarktpolitik der Bank von England und der deutschen Reichsbank. Diss. Bern 1942
- Cassel G. Der Zusammenbruch der Goldwährung. Stuttgart 1937
- Dierschke und Müller Die Notenbanken der Welt. Berlin 1926
- Fossati E. Der Automatismus der Goldwährung. (Weltwirtschaftl. Archiv, Jahrg. 1932, Seite 316f)
- Gachkel S. Systeme monétaire en URSS. Diss. Paris 1939
- Hawtrey R.G. The Gold Standard in Theory and Practice. London 1927
- Hermann J. Das Notenbankwesen in Deutschland, USA und England. Diss. Berlin 1940
- Hochstetter F. Wirtschaftsdeutung aus Diskont, Geldmenge und Rendite. Leipzig 1938
- Horwitz P. Les fonds d'égalisation des changes. Diss. Lausanne 1940

- Käppeli R.B. Der Notenbankausweis in Theorie und Wirklichkeit. Jena 1930
- Keynes J.M. Vom Gelde. München 1932
- Knapp G.F. Staatliche Theorie des Geldes. 3. Auflage. München 1921
- Koch H. Währungsausgleichsfonds. Diss. Breslau 1936
- Kisch C.H. und Elkin W.A. Central Banks. London 1928
- Lück W. Monetäre Unabhängigkeit. Untersuchung der Vorschläge von J.M. Keynes für unabhängige nationale Währungssysteme. Leipzig 1939
- Lütge F. Einführung in die Lehre vom Gelde. München 1948
- Sarow Fr. Offenmarktoperationen zur Konjunkturregelung. München 1937
- Marbach F. Die Kreditschöpfung der Handelsbanken und die Verstaatlichung des Kredits. Bern 1947
- Mackenzie K. The Banking System of Great Britain, France, Germany & the United States of America. Third edition. London 1945
- Obst G. Das Bankgeschäft. Band II: Bankpolitik. Stuttgart 1924
- Polejina V. Les fonds d'égalisation des changes. Diss. Paris 1939
- Reisch R. Wandlungen der Notenbankpolitik in der Nachkriegszeit. Basel 1929
- Sayers R.S. Modern Banking. London 1939
- Schleidt A. Die Kooperation der Notenbanken. Basel 1931
- Spiethoff A. Krisen. (Handwörterbuch der Staatswissenschaften, 4. Auflage. Jena 1928)
- Stäuber W. Die geschäftlichen Beziehungen zwischen den europäischen Notenbanken und dem Staat 1928-1935. Zürich 1937
- Wagner V.F. Die Geschichte der Kredittheorien. Wien 1937
- Weber Ad. Geld, Banken, Börsen. Leipzig 1939

VI. VERÖFFENTLICHUNGEN DER NOTENBANKEN

- Ausweise der Schweizerischen Nationalbank
Bank of England
Deutschen Reichsbank
Banque de France
- Jahresberichte der Schweizerischen Nationalbank 1928 - 1940
Deutschen Reichsbank 1928 - 1940
Banque de France 1928 - 1939
- Monatsberichte der Schweizerischen Nationalbank 1928 - 1940

- Bankwesen, Das schweizerische..., Mitteilungen der volkswirtschaftlichen und statistischen Abteilung der Schweizerischen Nationalbank. 1928-40
- Statistisches Handbuch des schweizerischen Geld- und Kapitalmarktes. Herausgegeben von der Schweizerischen Nationalbank. Zürich 1944
- Statistical Summary of the Bank of England. 1930 - 1939

VII. HANDWÖRTERBÜCHER u. PERIODISCHE VERÖFFENTLICHUNGEN
über das BANK- und NOTENBANKWESEN

- Dictionary of Banking. Herausgegeben von W. Thomson, London 1926
- Encyclopedia of Banking and Finance. Herausgegeben von G. Munn, New York 1924
- Encyclopaedia of the Social Sciences. Herausgegeben von E.R.A. Seligmann & A. Johnson. New York
- Handbuch der schweizerischen Volkswirtschaft. Herausgegeben von der Schweizerischen Gesellschaft für Statistik und Volkswirtschaft, Bern 1939
- Handbuch des Geld-, Bank- und Börsenwesens in der Schweiz. Herausgegeben von Kaderli und Zimmermann, Thun 1947
- Handwörterbuch der Staatswissenschaften, 4. Auflage. herausgegeben von L. Elster, Ad. Weber, F. Wieser. Jena 1928
- Handwörterbuch des Bankwesens. Herausgegeben von M. Palyi und P. Quittner, Berlin 1933
- Jahresberichte der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich in Basel. 1930 -1940
- Société des Nations. Mémoire sur les Banques Centrales 1913 et 1918 - 1923. Genf 1924
- Mémoire sur les Banques commerciales 1913 - 1929. Genf 1931
- Les Banques Commerciales 1925 -1933, Genf 1934
- Monnaies et Banques 1935/36:
- Vol. I : Aperçu de la situation monétaire. Genf 1936
- Vol.II:: Les banques commerciales et centrales. Genf 1936
- Monnaies et Banques 1937/38. Vol.I und Vol.II. Genf 1938
- Monnaies et Banques 1938/39. Vol.I und Vol.II. Genf 1939
- Monnaies et Banques 1942/44. Genf 1945
- Statistisches Jahrbuch des Deutschen Reiches. 1934 -1938

VII. ZEITUNGEN, ZEITSCHRIFTEN, PERSÖNLICHE AUSKÜNFTE

Basler Nachrichten, Basel	Revue d'Economie Politique, Paris
Economiste Francais, Paris	Revue de Science et de Législation Financière, Paris
Der Bund, Bern	The Economic Journal, London
Finanzrevue, Bern	Finanz und Wirtschaft, Zürich
Frankfurter Zeitung, Frankfurt	Neue Zürcher Zeitung, Zürich

Persönliche Anregungen und Hilfe verdanke ich Herrn Dr. Ackermann von der Schweizerischen Nationalbank. Ebenso bin ich Herrn Baier von der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich zu Dank verpflichtet für die Zurverfügungstellung wertvollen, mir sonst unzugänglichen Materials über die Bank of England.

LEBENS LAUF

Ich wurde am 28. Juni 1924 als Sohn des Hans Salathé-Mohler, kaufmännischer Angestellter, Bürger von Frenkendorf (Baselland), in Pratteln geboren. Nach dem Besuch der 5 Primarklassen an meinem Wohnort trat ich im Frühling 1936 ins Mathematisch-Naturwissenschaftliche Gymnasium Basel über und bestand dort 8 Jahre später die Maturität, Typus C. Darauf immatrikulierte ich mich an der Universität Basel als Student der Volkswirtschaftslehre und hatte Gelegenheit, die Vorlesungen der Herren Professoren Dr. E. Salin, Dr. V. F. Wagner, Dr. L. Furlan, Dr. Th. Brogle, Dr. Aug. Simonius und Dr. E. Ruck zu besuchen. Auf Anregung Herrn Prof. Dr. E. Salins und unter Berücksichtigung der Kritik Herrn Prof. Dr. V. F. Wagners schrieb ich die vorliegende Arbeit.

Mein Studium wurde mehrfach unterbrochen durch Aktivdienstleistung und die Notwendigkeit zu verdienen, um meinen Eltern die finanziellen Lasten meiner Lehrjahre tragen zu helfen. An dieser Stelle sei ihnen mein innigster Dank für ihre Geduld und Opferbereitschaft bezeugt.

Am 30. April und 3. Mai 1949 legte ich in den Pflichtfächern für Nationalökonomien die mündliche Prüfung ab.

Seither arbeite ich als Buchhalter in einer Handelsfirma.

ALBERT EMIL SALATHÉ

Pratteln, März 1951

